Commission des valeurs mobilières du Québec

Rapport d'activités 1983-1984

Québec

Le contenu de cette publication
a été rédigé par la Commission
des valeurs mobilières

Cette édition a été produite
par la Direction générale
des publications gouvernementales

Dépôt légal — 4e trimestre 1984
Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-551-09628-6
ISSN 0823-2032

© Gouvernement du Québec

Monsieur Richard Guay
Président de l'Assemblée nationale
Hôtel du gouvernement
Québec (Québec)

Monsieur le Président,

J'ai l'honneur de vous transmettre le rapport d'activités de la Commission des valeurs mobilières du Québec pour l'exercice qui a pris fin le 31 mars 1984.

Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités de la Commission et contient de nombreux renseignements d'intérêt public.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Le ministre des Finances

Jacques Parizeau

Québec, octobre 1983

Monsieur Jacques Parizeau
Ministre des Finances
Hôtel du gouvernement
Québec (Québec)

Monsieur le Ministre,

J'ai l'honneur de vous transmettre le rapport d'activités de la Commission des valeurs mobilières du Québec pour l'exercice qui a pris fin le 31 mars 1984.

Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités de la Commission et contient de nombreux renseignements d'intérêt public.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments les plus respectueux.

Le Président

(s) Paul Guy

Montréal, le 28 juin 1984

Table des matières

Avant-propos 9

Introduction 11

Organigramme de la Commission des valeurs mobilières 12

Partie I
Les sociétés et les porteurs de titres 13

A. Les placements 13

1. Vue d'ensemble 13
2. Questions particulières 15
   - Le prospectus simplifié 15
   - Le financement des P.M.E. 15
   - La rémunération des dirigeants 15
   - Les actions subalternes 16
   - Les investissements dans l'immobilier 16

B. Les offres publiques 17

1. Vue d'ensemble 17
2. Questions particulières 17
   - L'affaire Nova Scotia Savings & Loan Company 17
   - L'affaire Belgium Standard 17
   - L'élaboration d'une réglementation uniforme 18

C. L'information sur les valeurs en circulation 18

1. Vue d'ensemble 18
2. Questions particulières 19
   - Les états financiers et le rapport annuel 19
   - Les prévisions financières 19
   - Les redevances de franchisage 19
   - Les déclarations d'initiés 19

Partie II
Le marché des valeurs mobilières 21

A. Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation 21

1. Vue d'ensemble 21
2. Points particuliers 22
   - La délégation de pouvoirs à la Bourse de Montréal 22
   - L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières 22
   - Les chambres de compensation 22

B. Les intermédiaires 22

1. Vue d'ensemble 22
2. Points particuliers 23
   - La propriété des maisons de courtage et la diversification de leur activité 23
   - La libération des courtages 24
   - La surveillance de l'activité des professionnels 24

Partie III
Les communications 27

Annexe I
Titulaires des fonctions de direction 28

Annexe II
Avis 29

1. Les sociétés et les porteurs de titres 29
   - — Placement de titres auprès d'acquéreurs avertis: avis du 19 août 1983 29
   - — Actions subalternes: avis du 2 mars 1984 29
   - — Ofres publiques — Placement, pendant la durée d'une offre publique, de titres de la société visée: avis du 6 avril 1984 30
2. Le marché des valeurs mobilières 30
   - — Exercice de l'activité de courtier par les institutions financières: avis du 27 mai 1983 30

Annexe III
Décisions 32

1. Les sociétés et les porteurs de titres 32
   - — Les offres publiques 32
     - Affaire Nova Scotia Savings & Loan Company (décision n° 6884) 32
     - Affaire Belgium Standard Limitée (décisions nos 6992 et 7000) 32-33
2. Le marché des valeurs mobilières 36
   - — Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation 36
     - Délégation de pouvoirs à la Bourse de Montréal (décision n° 7065) 36
   - — Les intermédiaires 37
     - La propriété et la diversification des firmes de courtage (décision n° 6861) 37
     - Placements sans prospectus: affaires Davidson Partners Limitée (décision n° 7084), Geoffrion, Leclerc Inc. (décision n° 7085) et Wood Gundy Limitée (décision n° 7086) 48
     - Suspensions: affaires Les Investissements F.N.I. Inc. (décision n° 6999), Les Placements Réels du Canada Ltée (décision n° 7074), Les Investissements G.R. Sogecar Inc. (décision n° 7090). 53

Avant-propos

L'année 1983-1984 a été marquée par la mise en application de la nouvelle *Loi sur les valeurs mobilières*. En effet, l'essentiel des dispositions de cette Loi est entrée en vigueur le 6 avril 1983.

Les diverses modifications de la réglementation des valeurs mobilières ont exigé des adaptations, parfois considérables, de tous les intéressés: sociétés, courtiers et représentants, organismes d'autoréglementation, sans parler du personnel de la Commission. Pour donner une idée des adaptations nécessaires, il suffit de rappeler quelques-unes des innovations introduites pour la nouvelle Loi: prospectus simplifié, nouvelles dispenses de prospectus, abrégement des délais pour l'information périodique et pour les déclarations d'initiés, réglementation des sollicitations de procuration, délégation de pouvoirs aux organismes d'autoréglementation.

En outre, les intermédiaires ont dû continuer à s'adapter au cadre nouveau résultant de décisions de la Commission: libération des courtages, suppression des restrictions sur les participations dans le capital des firmes de courtage, ouverture de l'activité de courtier aux institutions financières.

La nouvelle Loi présente un certain nombre de particularités par rapport au régime en vigueur dans les autres provinces, particularités qui ne sont pas toujours relevées ou observées par les personnes dont l'activité s'étend aux autres provinces. La Commission a mené, et continuera de mener, une action énergique pour assurer, sur ces points comme en toute autre matière, l'observation de la Loi par tous ceux qui exercent au Québec une activité reliée aux valeurs mobilières.

La réforme législative intervenue au Québec en 1982 a favorisé une remise en question de certains aspects de la réglementation en vigueur dans les autres provinces, en particulier en matière d'offres publiques. Les autorités compétentes des diverses provinces se sont rencontrées à plusieurs reprises et se sont entendues sur un régime uniforme, qui exigera une modification de la Loi.

La Commission suit l'évolution du marché et entend mettre à jour la réglementation des valeurs mobilières pour accompagner ou soutenir cette évolution.

Introduction

La structure

La Commission des valeurs mobilières du Québec a été créée en 1955 par l'Assemblée nationale; elle a été continuée par la nouvelle *Loi sur les valeurs mobilières*.

La Commission a pour mission de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs tout en assurant la protection des épargnants. Elle régit l'information que les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne doivent donner à leurs porteurs de titres et au public. Elle doit aussi encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs, des associations qui les regroupent et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières. Cet organisme relève du ministre des Finances.

La Commission

La Commission est composée de sept membres, dont le président, M. Paul Guy, et deux vice-présidents, M. Roland Côté et M. Maurice Cusson, qui exercent leurs fonctions à temps plein. Les autres membres de la Commission sont en 1983: M. Harry J.F. Bloomfield, M. Pierre Dussault, M. Gilles Nadeau et M. Henri-Paul Nadeau. Ces derniers exercent leurs fonctions à temps partiel et proviennent des milieux des affaires, de la finance et de l'université.

Les membres de la Commission se réunissent régulièrement pour rendre des décisions sur toute affaire instruite devant elle et pour établir la politique de la Commission. Ils peuvent aussi réviser une décision prise par un membre de son personnel ou par un organisme auquel la Commission a délégué des pouvoirs.

L'organisation administrative

Trois directions sont chargées de l'application de la Loi.

La Direction de l'information est responsable de l'appel public à l'épargne, des offres publiques, ainsi que de l'information sur les émetteurs assujettis et sur leurs valeurs.

La Direction de l'encadrement du marché assure, quant à elle, l'inscription des courtiers, des conseillers en valeurs, ainsi que de leurs représentants. Elle s'occupe aussi des relations avec les organismes d'autoréglementation, de la surveillance du marché hors cote et du contrôle de l'activité des personnes inscrites.

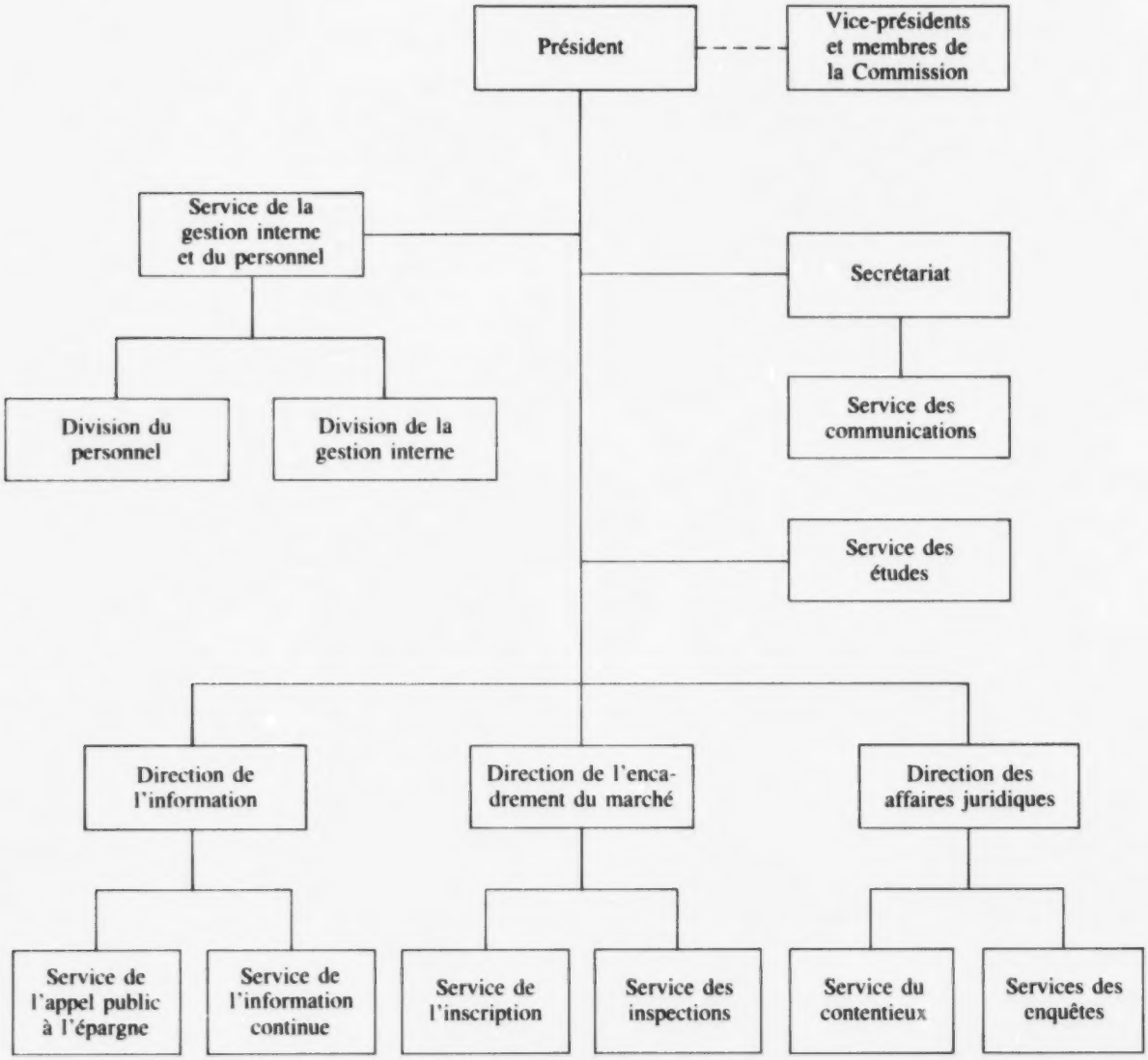
Enfin, la Direction des affaires juridiques assume le rôle de conseil juridique, dirige les enquêtes et les poursuites intentées par la Commission.

Le secrétaire de la Commission est chargé notamment des relations entre la Commission et les divers publics. Ainsi, relève de lui le Service des communications.

Le Service des études reçoit des mandats de la Commission et des directions et assume notamment les recherches sur des thèmes variés, reliés au domaine des valeurs mobilières.

Les activités de soutien sont regroupées dans un Service de gestion interne et du personnel. Ce service est en outre chargé de l'approvisionnement et du soutien technique.

Organigramme
de la Commission des valeurs mobilières



Partie I

Les sociétés et les porteurs de titres

A. Les placements

1. Vue d'ensemble

En 1983, la Commission a visé des prospectus pour le placement de 145 émissions[1], par rapport à 90 en 1982. La valeur totale des émissions ainsi placées a progressé de 43,4 %, atteignant 6,283 milliards de dollars, comparativement à 4,364 milliards de dollars en 1982. Les épargnants du Québec ont souscrit 19,9 % de ces émissions en 1983, soit une somme de 1,25 milliard de dollars, en progression de 59 % par rapport à 1982; l'an dernier, ils avaient souscrit 18 % des émissions représentant une somme de 787,3 millions de dollars. La collecte d'épargne réalisée par ces émissions de valeurs a donc augmenté de plus de la moitié et la proportion des émissions placée au Québec a connu une légère hausse de deux points. Si l'on ajoute à ces chiffres les placements sans prospectus faits dans le cadre du Régime d'épargne-actions, l'épargne collectée au Québec passe de 1,25 milliard à 1,7 milliard de dollars, ce qui augmente de quelques points la proportion des émissions placée au Québec.

Les actions ordinaires

Les émissions d'actions ordinaires ont connu une très forte croissance: leur valeur a plus que triplé, passant de 538,7 millions de dollars en 1982 à 1,8 milliard de dollars en 1983, pendant que leur part dans l'ensemble des émissions, 28,7 % en 1983 contre 12,3 % en 1982, a largement doublé. Les épargnants du Québec ont souscrit 21 % de ces émissions en 1983, comparativement à 19,8 % en 1982. Deux formules ont connu une grande popularité: les actions avec bon de souscription et les souscriptions d'actions ordinaires par tranches. Plus de 705 millions de dollars ont été collectés selon ces deux formules, ce qui représente neuf fois le chiffre de l'an dernier. Cependant, les épargnants du Québec ne semblent pas aussi attirés que les autres par cette formule, puisqu'ils n'ont souscrit que 12,5 % de ces émissions.

Les actions privilégiées

La valeur des émissions d'actions privilégiées a régressé de 39 % en 1983: elle a baissé à 1,6 milliard de dollars, alors qu'elle dépassait 2,6 milliards de dollars en 1982. La part de ces émissions par rapport à l'ensemble des émissions a chuté de 60,5 % à 25,6 %.

Les titres d'emprunt

Les émissions de titres d'emprunt ont connu une régression, mais beaucoup moins marquée que celles d'actions privilégiées. La valeur de ces émissions se chiffre à 899,7 millions de dollars en 1983, par rapport à 955 millions de dollars en 1982, pour une diminution de 5,8 %.

Les autres valeurs

Les autres valeurs se composent d'unités diverses, de parts de société en commandite et de contrats d'investissement. Ces émissions ont connu une progression remarquable, passant de 152,9 millions de dollars (3,5 % de l'ensemble des émissions) à plus de 1,2 milliard de dollars (20,1 % de l'ensemble).

Le prospectus simplifié

Les émetteurs ont eu recours au prospectus simplifié à 17 reprises au cours de l'année. Ce prospectus a servi au placement de sept émissions d'actions privilégiées d'une valeur de 377 millions de dollars et de six emprunts d'une valeur de 633,6 millions de dollars.

1. Le chiffre donné ne comprend pas les placements faits par les fonds communs de placement, les sociétés d'investissement à capital variable ou par les États et les organismes publics. Les placements ainsi retenus, bien qu'ils ne représentent pas le tiers des placements effectivement faits, rendent compte d'une très forte proportion de la valeur totale des émissions.

Tableau I
Émissions placées en 1982 et 1983[1]

Valeur	Nombre d'émissions	Montant (000 $)	% de la valeur totale	% placé au Québec
Actions ordinaires	50 (14)	1 805 035 (538 173)	28,7 (12,3)	21 (19,8)
Unités[2]	20 (2)	705 117 (76 670)	11,2 (1,8)	12,5 (10)
Actions privilégiées	21 (32)	1 607 500 (2 640 948)	25,6 (60,5)	21,4 (15,1)
Emprunts	10 (16)	899 688 (954 963)	14,3 (21,9)	26 (25,2)
Autres valeurs	44 (26)	1 265 286 (152 877)	20,1 (3,5)	16,3 (21,2)
Ensemble des valeurs	145 (90)	6 282 626 (4 364 171)	100 (100)	19,9 (18)

1. Le chiffre du haut est celui de 1983 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1982.
2. Unités composées d'actions avec bons de souscriptions ou actions ordinaires souscrites par tranches.

Le Régime d'épargne-actions du Québec

Si l'année 1982 n'avait vu que six placements avec prospectus pour des actions admissibles au Régime d'épargne-actions, ce nombre est passé à 26 en 1983; la valeur des émissions ainsi placées a bondi à 310 millions de dollars, par rapport à 76 millions de dollars. Sur ces 26 placements, il s'en trouve dix qui constituaient le premier appel public à l'épargne des sociétés intéressées; les titres de ces sociétés ont été admis, au cours de l'année, à la cote de la Bourse de Montréal.

Les chiffres font ressortir le succès remporté par la principale modification apportée au Régime lors du Discours sur le budget du 10 mai 1983; cette modification visait à favoriser le financement des petites entreprises par augmentation de capital. Les sociétés en voie de développement qui bénéficient de cette modification ont fait 12 placements en six mois et demi, pour une valeur de 63 millions de dollars, alors que, l'année précédente, aucune n'avait pu profiter du Régime.

La croissance, sans être aussi forte, reste spectaculaire dans le cas des placements sans prospectus, faits par l'intermédiaire de plans de réinvestissement de dividendes ou de souscription d'actions. Si le nombre de sociétés faisant ce type de placement a diminué de 12 à 11, la valeur estimée des actions placées grimpe à 455 millions de dollars, comparativement à 138 millions de dollars en 1982.

Au total, on voit que le Régime d'épargne-actions a aidé les sociétés à collecter 765 millions de dollars en 1983, par rapport à 214 millions de dollars en 1982. La somme ainsi collectée représente, à elle seule, 44,8 % de l'épargne collectée au Québec par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

Tableau II

Placements au Québec d'actions admissibles au régime d'épargne-actions en 1982 et 1983[1]

	Placements avec prospectus		Plans de réinvestissement de dividendes et de souscription d'actions		Ensemble des placements	
Sociétés	**Nombre de placements**	**Montant (000 $)**	**Nombre de placements**	**Montant[2] (000 $)**	**Nombre de placements**	**Montant (000 $)**
Actif supérieur à	4	172 998	6	437 327	10	610 325
1 000 000 000 $	(1)	(47 082)	(7)	(129 957)	(8)	(177 039)
Actif compris entre						
25 000 000 $ et	10	74 355	4	17 705	14	92 060
1 000 000 000 $	(4)	(27 089)	(4)	(7 906)	(8)	(34 995)
Actif compris entre						
2 000 000 $ et	12	63 149	1	non connu	13	63 149
25 000 000 $	—	—	—	—	—	—
Autres sociétés[3]	—	—	—	—	—	—
	(1)	(1 673)	(1)	(375)	(2)	(1 988)
Ensemble des sociétés	26	310 502	11	455 032	37	765 534
	(6)	(75 844)	(12)	(138 238)	(18)	(214 082)

1. Le chiffre du haut est celui de 1983 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1982.
2. Valeurs estimatives.
3. Sociétés de développement de l'entreprise du Québec.

Source: Documents d'information, Commission des valeurs mobilières du Québec.

2. Questions particulières

Le prospectus simplifié

Le régime du prospectus simplifié constitue l'une des innovations les plus importantes introduites par la nouvelle Loi, ce qui explique peut-être pourquoi ce régime n'a pas été adopté par un plus grand nombre d'émetteurs. En effet, même si l'on tient compte du fait que ce régime ne pouvait être utilisé avant l'entrée en vigueur de la Loi en avril, voire avant sa mise en place dans les autres provinces en juin, il reste que les 17 placements effectués jusqu'à la fin de 1983 ne traduisent pas un grand empressement de la part des sociétés à profiter des règles nouvelles.

Cependant, il faut se demander dans quelle mesure cette lenteur ne s'explique pas, dans certains cas, par la simple ignorance de la Loi. On peut en effet croire que certains émetteurs ou leurs conseils ne tiennent pas toujours compte des particularités de la réglementation québécoise, même lorsque ces particularités consistent en des obligations moins lourdes. Notamment, les conditions d'admission au régime du prospectus simplifié sont moins rigoureuses au Québec que dans les autres provinces en ce qui concerne le nombre d'années pendant lesquelles il faut avoir satisfait aux obligations d'information découlant de l'état d'émetteur assujetti; or, on retrouve un bien petit nombre d'émetteurs qui se sont prévalus du régime du prospectus simplifié sans répondre aux exigences plus strictes qu'on trouve dans les autres provinces.

Le financement des P.M.E.

Divers programmes sont en place qui incitent les petites et moyennes entreprises à faire publiquement appel à l'épargne; que l'on pense notamment au Régime d'épargne-actions et au programme d'aide à la capitalisation des sociétés. La Commission a organisé une tournée d'information à l'automne 1983, dont l'un des buts était de faire connaître aux dirigeants de P.M.E. la réglementation de l'appel public à l'épargne; dans le même sens, elle a participé au Salon de la P.M.E.

En outre, le Service de l'appel public à l'épargne a mis sur pied un module spécialisé dans le financement des P.M.E. Ce module est la cheville ouvrière de toutes les actions concernant les P.M.E.: diffusion de la réglementation, étude des prospectus, participation à des comités interministériels, etc.

La Commission attache une grande importance à l'élargissement du marché; aussi déploie-t-elle de nombreux efforts pour faire connaître aux P.M.E. les possibilités de financement que leur ouvre le marché financier et pour faciliter leur venue sur ce marché par un allégement des formalités et des coûts.

La rémunération des dirigeants

Les innovations introduites par la nouvelle Loi ont suscité un certain nombre de difficultés en ce qui concerne la rémunération des dirigeants. La méconnaissance de la Loi du Québec se conjuguant parfois à la discrétion coutumière des sociétés dans ce secteur,

beaucoup de sociétés avaient tendance, au départ, à n'observer les dispositions de la Loi québécoise que dans la mesure où elles coïncidaient avec celles des autres provinces. Il a donc fallu de nombreux rappels avant d'obtenir un certain respect des exigences de la Loi en ce domaine.

Cependant, la réglementation avait été élaborée avec le souci de ne pas compliquer indûment les choses: on avait cherché à établir l'information requise en fonction de l'information exigée par la législation américaine, de façon que les sociétés qui produisent cette information aux États-Unis ne soient pas tenues d'établir de nouveaux documents pour se conformer à la Loi québécoise.

Or, il se trouve que la législation américaine a subi au cours de l'année des modifications importantes en sorte qu'une société peut être forcée d'établir trois documents différents sur la rémunération de ses dirigeants, si elle doit déposer cette information aux États-Unis et en Ontario en plus du Québec. La Commission cherche à s'entendre avec son homologue d'Ontario sur une réglementation qui serait compatible avec celle des États-Unis.

Les actions subalternes

Le problème des actions subalternes préoccupe la Commission depuis quelques années: en 1981, elle avait tenu une audience sur la question et rendu une décision établissant certaines exigences en ce qui concerne l'information relative à ce type d'actions. Par la suite, elle a modifié cette décision en 1982.

Au cours de l'année 1983, les émissions d'actions subalternes ont continué à se multiplier, soit par la voie d'émissions nouvelles, soit par la voie de restructurations du capital. La Commission a été amenée à se pencher sur différentes méthodes, plus au moins détournées, de création d'actions subalternes. Ainsi, une société a placé auprès du public des actions ordinaires, après en avoir attribué un grand nombre aux fondateurs en contrepartie d'un prix dépourvu de toute proportion avec le prix proposé au public. La Commission a exigé que les actions placées soient décrites comme subalternes, bien qu'elles donnent droit à une voix tout comme les actions attribuées aux fondateurs, parce qu'elle a pris en considération le prix de revient par droit de vote.

Dans un autre dossier, une société comptait faire un placement d'actions ordinaires, mais ses statuts permettaient au conseil d'administration d'émettre des actions à droit de vote plural sans aucune consultation des actionnaires. On conçoit aisément que l'exercice de ce pouvoir aurait pour effet de déclasser les actions ordinaires et de les réduire au rang de subalternes. La Commission a exigé que les actions proposées soient décrites comme subalternes, vu qu'il suffisait d'une décision du conseil d'administration pour qu'elles le deviennent effectivement. Devant cette exigence, la société a finalement préféré modifier ses statuts et retirer ce pouvoir au conseil d'administration.

La Commission a discuté de ces questions avec ses homologues des autres provinces, également préoccupés de la prolifération de ce type d'actions. En mars 1984, elle a apporté certains compléments à ses décisions antérieures, pour tenir compte de l'évolution intervenue*. Ces compléments visent essentiellement à organiser la protection des porteurs d'actions subalternes en cas d'offre publique; d'autre part, la Commission exige l'approbation des actionnaires minoritaires pour toute opération qui aboutit au remplacement d'actions ordinaires par des actions subalternes.

Les investissements dans l'immobilier

En raison surtout du traitement fiscal avantageux auxquels elles donnent droit, on observe depuis quelques années une popularité croissante de différentes formes d'investissement dans l'immobilier qui peuvent être assujetties à la Loi sur les valeurs mobilières. On peut ramener aux trois types suivants les formes d'investissement susceptibles de donner lieu dans ce domaine à l'application de la Loi: les parts d'une société en commandite ayant pour objet l'acquisition d'un immeuble d'habitation collective, les parts d'indivision d'un immeuble d'habitation collective, les parts d'indivision dans un immeuble en copropriété et les actions d'une société propriétaire de l'immeuble, les actions donnant le droit à la jouissance d'un appartement.

Ces formes d'investissement sont en général complexes et font souvent intervenir diverses personnes plus ou moins liées: promoteur, société de gestion, courtier chargé du placement. Elles posent souvent des difficultés du fait qu'elles chevauchent à la fois le secteur de l'immobilier et celui des valeurs mobilières. En particulier, les professionnels de l'immobilier ne sont guère habitués aux contraintes de la réglementation des valeurs mobilières.

La Commission a dû dans un cas recommander au ministre chargé de l'application de la Loi de nommer un administrateur provisoire. Il s'agit de la société Les Investissements Daperli Ltée, qui proposait aux épargnants l'acquisition de parts indivises dans des immeubles à construire; elle avait recueilli plus de sept millions de dollars auprès de 400 épargnants. Vu l'impossibilité de mener à bien tous les projets en vue desquels elle avait collecté des fonds, la société a décidé d'affecter ces fonds à des projets autres que ceux en vue desquels ils avaient été collectés. Le ministre a donné suite à la recommandation de la Commission

* Voir à l'annexe II l'avis du 2 mars 1984.

en nommant un administrateur provisoire, dont la gestion se poursuivait encore à la fin de l'exercice.

B. Les offres publiques

1. Vue d'ensemble

Au cours de l'année 1983, 21 offres publiques ont été faites sur les titres de sociétés constituées au Canada et comptant au moins un porteur qui réside au Québec; ces offres ont donné lieu à des acquisitions d'une valeur de 488,8 millions de dollars. L'année précédente, un nombre à peu près équivalent d'offres publiques, 24, avait porté sur une valeur beaucoup plus importante, 732,5 millions de dollars.

Ces offres publiques ne comprennent pas les offres publiques de rachat, ni les acquisitions conclues par conventions particulières avec moins de 15 porteurs ou portant sur les titres d'une société fermée.

Les offres publiques d'achat ont représenté plus de 75 % de la valeur totale des offres publiques, alors que l'an dernier les offres publiques d'échange rendaient compte de près de la moitié de la valeur totale.

La valeur moyenne de ces opérations financières a subi une réduction marquée: elle a baissé à 23,3 millions de dollars, par rapport à 30,5 millions de dollars en 1982.

Tableau III

Offres publiques sur les sociétés canadiennes en 1982 et 1983[1]

Nature de l'offre	Nombre d'offres	Valeur totale (000 $)
O.P.A.	6	378 668
	(10)	(172 882)
O.P.E.	12	39 026
	(11)	(362 458)
Achat ou échange au choix du porteur	1	15 635
	(3)	(197 132)
O.P.E. avec soulte	2	55 503
	—	—
Ensemble des offres	21	488 832
	(24)	(732 472)

1. Le chiffre du haut est celui de 1983 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1982.

2. Questions particulières

Au cours de l'exercice, la Commission a été saisie de deux affaires posant des problèmes sérieux en matière d'offres publiques. Elle a également été amenée à discuter, avec les autorités compétentes des autres provinces, de la réglementation de ces opérations financières.

L'affaire Nova Scotia Savings & Loan Company*

À la suite d'une O.P.A. sur les titres de Nova Scotia, les dirigeants de cette société, après consultation avec une autre société qui allait présenter une offre concurrente dans les jours suivants, ont pris diverses mesures de défense. Ces mesures avaient ceci de commun qu'il s'agissait, par différents procédés, d'émettre des actions qui se retrouvaient dans les mains de personnes reliées à la société qui devait présenter l'offre concurrente.

Après examen de la conduite des participants à ces opérations, la Commission a déposé des plaintes portant sur diverses infractions, notamment l'omission de la déclaration exigée par l'article 143 de la Loi de celui qui acquiert, pendant la durée de l'offre, plus de 5 % des titres qui font l'objet de celle-ci. En outre, la Commission a demandé à un cabinet d'avocats d'étudier les mesures de défense mises en oeuvre dans cette affaire et de lui présenter des recommandations sur les règles à mettre en place. La principale conclusion de cette étude était que le placement de titres par une société visée par une offre publique ne devrait pas bénéficier des dispenses de prospectus prévues par la Loi**.

Par la suite, la Commission a consulté les autorités des autres provinces en vue d'en arriver à formuler des règles uniformes et, éventuellement, une instruction générale. La solution envisagée serait d'exiger, pour que la société visée puisse faire un placement sous le régime d'une dispense, que les actionnaires minoritaires consentent à ce placement. Trop souvent, les mesures de défense sont mises en oeuvre au détriment des actionnaires minoritaires, en ce qu'elles empêchent une surenchère en donnant un avantage indu à l'auteur d'une offre concurrente.

Cette mesure paraît nécessaire à la protection des porteurs de titres de la société visée et rétablit un certain équilibre en imposant des obligations à la direction de la société visée, alors que toute la réglementation actuelle est concentrée sur l'initiateur. Cependant, l'efficacité d'une telle mesure est liée à son acceptation par les autorités des autres provinces.

L'affaire Belgium Standard*

Fin décembre 1983, la Commission a prononcé une interdiction provisoire de toute opération sur les titres de Belgium Standard Limitée parce qu'elle était convaincue qu'un groupe de personnes agissant de concert avait pris, à la faveur d'une émission de droits de souscription, une position dominante dans cette

* Voir à l'annexe III la décision n° 6884.
** Voir à l'annexe II l'avis du 6 avril 1984.
*** Voir à l'annexe III les décisions nos 6992 et 7000.

société, sans observer les formalités prévues par le titre IV de la Loi.

Lors de l'audience tenue sur les suites à donner à cette interdiction provisoire, le procureur de la société a soutenu que l'offre publique d'achat supposait nécessairement l'intention « de prendre ou de renforcer une position dominante »; d'où il tirait la conséquence qu'à défaut de preuve d'une intention « de prendre ou de renforcer une position dominante » la réglementation des offres était sans application.

Dans sa décision, la Commission a rejeté cette interprétation et précisé que la réglementation des offres publiques trouve application dès lors qu'une opération débouche sur une prise ou un renforcement de position dominante, sans qu'on doive tenir compte de mobiles qui pourraient aller à l'encontre des résultats nécessaires des actes accomplis. Elle justifie cette position par l'interprétation de la définition législative de l'offre publique d'achat et par l'objet de la régiementation des offres publiques, qui est d'assurer la protection des actionnaires de la société visée.

La décision de la Commission a été portée en appel devant la Cour provinciale, ainsi que le permet l'article 234 de la Loi.

L'élaboration d'une réglementation uniforme

La *Loi sur les valeurs mobilières*, votée en décembre 1982, a établi une réglementation qui, sans abandonner le souci d'uniformité, comportait, par rapport à celles des autres provinces, certaines innovations jugées nécessaires. L'adoption de cette Loi s'est conjuguée à d'autres facteurs pour favoriser une remise en cause de la réglementation appliquée dans les autres provinces. Cette réflexion a été alimentée par deux études: le rapport d'un comité ontarien[1] et le mémoire présenté par un comité de la profession[2], dirigé par M. Pierre Lortie, président de la Bourse de Montréal.

Au cours de plusieurs rencontres, les Commissions de l'Alberta, de la Colombie Britannique, de l'Ontario et du Québec en sont venues à s'entendre sur une réglementation uniforme; il appartient maintenant aux Commissions de recommander, dans chaque province, la modification des textes législatifs. En ce qui concerne le Québec, cette modification ne touche pas au cadre général de la réglementation mise en place en 1982; il s'agit surtout d'aménagements techniques destinés à favoriser l'uniformité de la réglementation dans les diverses provinces.

Cependant, les discussions devront se poursuivre sur un point précis: l'obligation, pour l'initiateur, de faire l'offre non seulement aux porteurs qui résident dans la province, mais aussi aux porteurs des autres provinces canadiennes. En effet, dans le cadre actuel, il arrive assez souvent qu'un initiateur ne fasse une offre publique que là où la réglementation lui est favorable, ou là où il peut bénéficier de certaines dispenses, avec le résultat que les porteurs des autres provinces sont laissés pour compte. On comprend aisément qu'il ne saurait être question d'obliger l'initiateur à faire l'offre à tous les porteurs du Canada tant que toutes les provinces ne sont pas prêtes à édicter une telle obligation: non seulement les obligations de l'initiateur seraient plus lourdes dans une province que dans une autre, mais surtout les initiateurs chercheraient à éviter l'application de cette réglementation plus exigeante en ne faisant pas l'offre dans la province intéressée.

C. L'information sur les valeurs en circulation

1. Vue d'ensemble

En 1983, le nombre d'émetteurs assujettis aux obligations d'information continue est passé à 1185, par rapport à 1160 en 1982. Cependant, la stabilité apparente des chiffres cache de nombreux changements. En fait, 150 émetteurs assujettis sont des nouveaux venus dans cette liste; il peut s'agir de sociétés nouvelles, de sociétés constituées à partir de sociétés déjà existantes ou de sociétés auparavant dispensées de l'application de la Loi.

La nouvelle Loi établit un régime d'information continue plus exigeant que celui prévu par l'ancienne Loi. En particulier, elle exige le dépôt auprès de la Commission de nouveaux documents: rapport annuel, états financiers trimestriels, circulaire de sollicitation de procurations. Cela explique que le nombre de documents déposés auprès de la Commission a presque quadruplé.

Lors du premier trimestre après l'entrée en vigueur de la Loi, plus d'un émetteur assujetti sur trois n'a pas respecté le délai prévu pour le dépôt auprès de la Commission et l'envoi aux porteurs des états financiers trimestriels. En ce qui concerne les états financiers annuels, les émetteurs ont mieux respecté les délais prévus puisqu'ils se sont conformés à la Loi dans une proportion de plus de quatre sur cinq.

À la fin de l'exercice, 57 émetteurs avaient déposé auprès de la Commission un dossier d'information complet. Si l'on tient compte du fait que ce régime nouveau a été mis en place lors de l'entrée en vigueur de la Loi, ce nombre paraît satisfaisant et justifie largement l'innovation mise de l'avant par la Commission.

1. *Report of the Committee to Review the Provisions of the Securities Act (Ontario) Relating to Take-over Bids and Issuer Bids*, 23 septembre 1983.
2. *The Regulation of Take-over Bids in Canada: Premium Private Agreement Transactions*, Report of the Securities Industry Committee on Take-over Bids, November 1983.

En ce qui concerne les déclarations d'initiés, leur nombre a atteint près de 15 000 au cours de l'exercice. Les initiés eux-mêmes sont environ dix fois plus nombreux que l'an dernier, ce qui s'explique par la suppression, dans la nouvelle Loi, de dispenses pour les sociétés tenues, par la Loi de leur lieu de constitution, à des obligations semblables.

2. Questions particulières

Les états financiers et le rapport annuel

La nouvelle Loi a introduit un régime d'information continue qui comporte des particularités non seulement par rapport à l'ancienne Loi, mais aussi par rapport au régime en vigueur dans les autres provinces canadiennes. Notamment, la Loi québécoise exige le dépôt des états financiers annuels dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice et le dépôt des états financiers trimestriels dans les 45 jours suivant la fin du trimestre, alors que ces délais sont respectivement de 140 et 60 jours dans les autres provinces.

Au cours de la première année de mise en application de cette nouvelle réglementation, la Commission a exigé le respect de ces délais avec fermeté, mais aussi avec souplesse vu les adaptations parfois difficiles qui étaient exigées des sociétés. Par exemple, on a accordé libéralement des dispenses dans le cas des sociétés qui avaient fixé à l'avance les dates des séances du Conseil d'administration pour l'approbation des états financiers. Cependant, la Commission ne pouvait, sans mettre en échec la volonté du législateur, faire preuve de la même compréhension à l'égard de sociétés qui ne s'étaient simplement pas souciées des exigences de la Loi québécoise: elle n'avait d'autre choix que d'interdire les opérations sur les titres de ces sociétés. À l'avenir, la période d'ajustement étant révolue, la Commission fera preuve de la même fermeté à l'égard de toutes les sociétés et elle n'entend utiliser le pouvoir de dispense que lui confère la Loi que dans des cas exceptionnels. Les sociétés qui ont négligé, au cours de la première année d'application de la Loi, de prendre les mesures nécessaires pour respecter les délais prévus doivent donc se hâter d'agir si elles veulent s'éviter les inconvénients que pourraient leur causer des infractions en cette matière.

Le rapport de la direction, dont le règlement prévoit l'insertion facultative dans le rapport annuel, suscite un certain nombre de difficultés. En effet, rares sont les cas où les exigences du Règlement à cet égard sont toutes observées, en sorte qu'on ne saurait trop recommander aux sociétés qui décident d'insérer un tel rapport dans le rapport annuel de vérifier attentivement sa conformité aux dispositions applicables.

Les prévisions financières

À la suite de la publication par l'Institut canadien des comptables agréés, en juin 1983, de la note d'orientation sur les prévisions financières, la Commission a élaboré une instruction générale sur le sujet, ainsi que le prévoyait l'article 50 du Règlement.

Peu de sociétés se sont prévalues de la possibilité, ainsi ouverte, de faire figurer dans le prospectus ou dans un autre document d'information des prévisions financières, ce qui paraît devoir s'expliquer par une crainte, souvent exagérée, de la responsabilité qu'elles encourent du fait de cette insertion. En effet, les prévisions financières constituent un outil normal de gestion et leur insertion dans un document d'information n'a pas pour effet d'en transformer la nature: le degré de fiabilité qui en est exigé à cette fin n'est pas plus élevé que celui exigé par le gestionnaire prudent.

Les redevances de franchisage

Traditionnellement, la comptabilisation des redevances de franchisage se faisait selon les principes comptables généralement reconnus, ce qui n'imposait guère de contraintes définies. Dans le cas de sociétés dont le produit provient en grande partie de redevances de franchisage, une application différente de ces principes pouvait faire apparaître un bénéfice au lieu d'une perte et réciproquement.

Pour remédier à cette situation, la Commission a décidé d'établir une instruction générale sur le sujet. Il s'agit de l'instruction générale n° Q-14, qui s'inspire d'une norme américaine, « Statement of Financial Accounting Standards n° 45 », adoptée par le Financial Accounting Standards Board.

Les déclarations d'initiés

L'accroissement spectaculaire du nombre d'initiés par suite de l'entrée en vigueur de la nouvelle Loi posait deux problèmes de taille: d'abord, l'observation des dispositions légales par un grand nombre de personnes dispensées de ces déclarations par l'ancienne Loi et, en second lieu, le traitement de cette masse de déclarations.

Vu que la nouvelle Loi assujettissait aux déclarations d'initiés des personnes qui en étaient auparavant dispensées, on pouvait craindre que ces personnes, n'étant pas au courant de la modification intervenue, ne produisent pas les déclarations exigées. La Commission a commencé par communiquer avec les secrétaires des sociétés intéressées pour attirer leur attention sur les dispositions nouvelles en matière de déclarations d'initiés. Puis elle a procédé à un rappel systématique auprès des dirigeants qui n'avaient pas encore fait leur déclaration. D'autre part, pour inciter les contrevenants à s'acquitter de leurs obligations, la Commission a refusé de viser le prospectus de sociétés dont les dirigeants n'ont pas fait les déclarations qui s'imposent.

Pour traiter cette masse de déclarations et pour permettre l'accès à cette information, il s'imposait de

recourir à l'informatique. Le système mis en place permet de connaître les diverses sociétés à l'égard desquelles une personne est un initié; pour les titres de chacune de ces sociétés, on peut afficher les 15 dernières opérations effectuées par l'intéressé. L'information fournie: date, nombre de titres et cours, permet de vérifier le caractère normal ou anormal des mouvements intervenus.

À l'heure actuelle, les opérations d'initiés font l'objet de déclarations multiples: auprès de l'autorité compétente dans chaque province et, le cas échéant, auprès du ministère fédéral chargé de l'application de la *Loi sur les sociétés commerciales* Le système mis en oeuvre par la Commission permettrait de stocker l'ensemble des déclarations, ce qui éviterait aux sociétés l'inconvénient des déclarations multiples. Les pourparlers avec les autres autorités compétentes ont été entrepris dès l'automne 1983 et se poursuivent.

En outre, l'informatique facilite grandement l'exploitation des données stockées. Notamment, elle permet de rendre l'information accessible à toute personne intéressée: il suffit d'un raccordement au système de la Commission. On peut penser que les déclarations d'initiés seront bientôt consultées régulièrement par les courtiers, puis, grâce à leur intermédiaire, par leur clients.

Partie II

Le marché des valeurs mobilières

A. Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation

1. Vue d'ensemble

En 1983, le volume des actions négociées sur la Bourse de Montréal a progressé de plus de 50 %, pour s'établir à 316,9 millions de titres, par rapport à 208 millions en 1982. La progression est encore plus marquée en ce qui concerne la valeur des négociations: l'augmentation est en effet de 83,5 %, la valeur des échanges atteignant 5 milliards de dollars en 1983, par rapport à 2,8 milliards de dollars en 1982.

La part de la Bourse de Montréal dans l'ensemble des marchés boursiers canadiens a légèrement augmenté si l'on prend en considération la valeur des échanges: elle passe de 12,8 % à 13,4 %; par contre, si l'on observe le volume des titres négociés, cette augmentation fait place à un léger recul, de 7,7 % à 7,3 %. Cependant, le découpage de ces chiffres par trimestre laisse voir une amélioration remarquable de la situation de la Bourse de Montréal: sa part dans la valeur des échanges intervenus passe de 11,3 % au premier trimestre à 17,6 % au dernier trimestre. Ce rétablissement semble attribuable en partie à la mise en service du système MORRE, pour les opérations de 500 actions ou moins.

Tableau IV

Volume et valeur des actions négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de titres (000 $)	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
1er trimestre 1983	83 317	6,8	1 066 284	11,3
1er trimestre 1982	49 954	9,5	709 132	15,4
2e trimestre 1983	68 934	6,2	1 203 079	12
2e trimestre 1982	43 689	8,9	602 972	14,5
3e trimestre 1983	67 313	6,7	1 204 811	12,9
3e trimestre 1982	50 318	7	750 677	13
4e trimestre 1983	97 293	9,4	1 614 646	17,6
4e trimestre 1982	64 220	6,5	710 635	10
Année 1983	316 857	7,3	5 088 820	13,4
Année 1982	208 181	7,7	2 773 416	12,8

Sur le marché des options, la part de la Bourse de Montréal dans le nombre de contrats négociés au Canada a presque touché les 20 %, alors qu'elle n'était que de 13 % en 1982. En ce qui concerne la valeur des contrats négociés, la progression est du même ordre de 10,7 %, la part de la Bourse de Montréal passe à 16,6 %. La valeur des contrats négociés sur la Bourse de Montréal a atteint 117 millions de dollars, ce qui représente une augmentation de 109 % par rapport aux chiffres de l'an dernier.

Au cours de l'année, la Bourse de Vancouver s'est jointe aux bourses de Montréal et de Toronto comme actionnaire de Trans-Canada Options Inc., organisme qui met en circulation les options négociées sur les bourses canadiennes. À la suite de négociations, les trois bourses se sont réparti, en parts exclusives, le marché des options sur actions.

Tableau V
Volume et valeur des options négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de contrats	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
1er trimestre 1983	135 550	16,7	25 290	13,3
1er trimestre 1982	95 526	13,7	13 397	11,1
2e trimestre 1983	160 565	17,1	30 003	14,4
2e trimestre 1982	89 248	7,8	12 204	10,9
3e trimestre 1983	181 124	22,9	34 012	20,1
3e trimestre 1982	79 395	11,2	11 970	10,4
4e trimestre 1983	171 764	23,5	28 135	20,4
4e trimestre 1982	111 775	13,8	18 616	10,6
Année 1983	649 003	19,8	117 440	16,6
Année 1982	375 944	12,9	56 187	10,7

2. Points particuliers

La délégation de pouvoirs à la Bourse de Montréal

En juin 1983, la Commission a reconnu la Bourse de Montréal à titre d'organisme d'autoréglementation, conformément à l'article 169 de la Loi. Jusque là, la Bourse avait continué à exercer son activité d'organisme d'autoréglementation en vertu des dispositions transitoires.

Le 30 mars 1984, la Commission a délégué à la Bourse de Montréal l'application de certaines dispositions du titre cinquième de la Loi, comme le prévoit l'article 170 de la Loi; il s'agit essentiellement de l'inscription des représentants des courtiers membres de la Bourse, ainsi que de l'agrément de leurs dirigeants*. De cette façon, au moins en ce qui concerne les membres de la Bourse, la Commission confie à la Bourse la surveillance de l'activité des professionnels.

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

La Section du Québec de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a demandé, au début de l'exercice, d'être reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation. La Commission a publié, le 6 mai 1983, un avis faisant état de cette demande et annonçant la tenue d'une audience publique sur la question. À la demande des intéressés, la Commission reporta l'audience publique au 29 septembre 1983, puis à une date indéterminée.

Les chambres de compensation

Les chambres de compensation qui exercent leur activité au Québec sont la Caisse canadienne de dépôt de valeurs, la société Trans-Canada Options Inc. et la Société internationale de compensation d'options Inc. À l'heure actuelle, aucune de ces chambres n'ayant été reconnue, elles continuent d'exercer leur activité en vertu des dispositions transitoires. Au cours de l'exercice, des discussions préliminaires ont eu lieu avec les chambres de compensation, en vue de préparer leur demande de reconnaissance.

B. Les intermédiaires

1. Vue d'ensemble

Les données statistiques sont présentées en fonction du lieu de contrôle des sociétés. Pour l'ensemble des sociétés retenues, la répartition est la suivante:

	Québec	Autres provinces	Étranger
Au 31 décembre 1983	10	18	3
Au 31 décembre 1982	11	17	3

Les sociétés comprises dans cet ensemble ont effectué le placement de plus de 97 % de la valeur totale des placements répertoriés au *Bulletin de statistiques* de la Commission pour l'année 1983; elles ont notamment effectué toutes les prises fermes.

Les courtiers du Québec ont vu leurs revenus de courtage en provenance des institutions diminuer de 13,4 %, alors que, pour l'ensemble des courtiers, ces revenus augmentaient de plus de 32 %. Dans le cas des autres courtages et des syndicats financiers, les revenus ont augmenté pour les courtiers de toutes les catégories, mais la progression a été moins marquée pour ceux qui sont contrôlées au Québec.

Le revenu global de l'ensemble des 31 courtiers a progressé de 40 %, atteignant 1,267 milliard de dollars par comparaison à 900 millions en 1982. La part

* Voir à l'annexe III la décision n° 7065.

des sociétés contrôlées au Québec a diminué, passant de 11,2 % à 9 %, tout comme celle des sociétés contrôlées à l'étranger qui se retrouve à 11,9 % par comparaison à 13 % en 1982. Ces diminutions se trouvent ainsi à profiter aux sociétés contrôlées dans les autres provinces.

Tableau VI
Répartition des revenus par catégorie

Revenus	Période	Québec		Autres provinces		Étranger		Total	
		(000 $)	(%)	(000 $)	(%)	(000 $)	(%)	(000 $)	(%)
Courtage des institutions	1983	12 038	10,5	82 533	8,2	12 579	8,3	107 150	8,5
	1982	13 893	13,7	58 144	8,5	8 753	7,5	80 790	9,0
Autres courtages	1983	38 294	33,4	354 756	35,4	48 946	32,3	441 996	34,9
	1982	26 504	26,2	187 098	27,4	29 042	24,8	242 644	26,9
Syndicats financiers	1983	25 468	22,2	277 293	27,7	29 079	19,2	331 840	26,2
	1982	19 969	19,7	148 482	21,8	11 931	10,2	180 382	20,0
Autres revenus	1983	38 872	33,9	287 185	28,7	60 744	40,1	386 801	30,5
	1982	40 839	40,4	288 376	42,3	67 566	57,6	396 781	44,4
Revenu global	**1983**	**114 672**	**100**	**1 001 767**	**100**	**151 348**	**100**	**1 267 787**	**100**
	1982	**101 205**	**100**	**682 100**	**100**	**117 292**	**100**	**900 597**	**100**

Si les courtiers contrôlés au Québec ont vu leurs revenus progresser plus lentement que ceux de leurs concurrents, il reste que, par suite d'une réduction importante du capital moyen, qui passe de 42,5 millions de dollars à 31,7 millions, leur rendement moyen atteint presque 45 %, une performance nettement supérieure à celle des autres courtiers.

De plus, la part des courtiers contrôlés au Québec dans le bénéfice global est passée de 3,5 % à 10,2 %, cette augmentation étant compensée surtout par une diminution de la part des courtiers contrôlés dans les autres provinces. En chiffres absolus, le bénéfice global a été multiplié par six au Québec, alors qu'il a à peine doublé pour l'ensemble.

Tableau VII
Capital moyen, revenu, bénéfice et rentabilité en fonction du lieu de contrôle

	Période	Québec		Autres provinces		Étranger		Total	
		(000 $)	(%)	(000 $)	(%)	(000 $)	(%)	(000 $)	(%)
Capital moyen[1]	1983	31 705	7,1	357 646	80,3	55 822	12,5	445 173	100
	1982	42 476	11,4	280 546	75,6	48 299	13	371 321	100
Revenu global	1983	114 672	9	1 001 767	79	151 348	11,9	1 267 787	100
	1982	101 205	11,2	682 100	75,7	117 292	13	900 597	100
Bénéfice global[2]	1983	14 205	10,22	108 294	77,9	16 569	11,9	139 068	100
	1982	2 166	3,5	53 755	85,9	6 666	10,6	62 587	100
Rendement moyen[3]	1983		44,8		30,3		29,7		31,2
	1982		5,1		19,2		13,8		16,9

1. La somme du capital global à la fin des cinq derniers trimestres divisée par cinq.
2. Avant impôts et postes extraordinaires.
3. Bénéfice global sur capital moyen, exprimé en pourcentage.

2. Points particuliers

La propriété des maisons de courtage et la diversification de leur activité.

La décision concernant la propriété des maisons de courtage et la diversification de leur activité constitue sans doute, par son caractère fondamental et par ses répercussions possibles, la plus importante des décisions rendues par la Commission au cours de l'exercice*. Cette décision fut prononcée le 15 juin

* Voir à l'annexe III de la décision n° 6861.

1983, à la suite d'audiences tenues les 2, 3 et 8 février. Elle s'inscrit dans le prolongement de la décision d'août 1981 concernant l'appel public à l'épargne par les courtiers.

La Commission ne juge pas devoir s'opposer à la prise ou au renforcement d'une position importante dans une maison de courtage par une personne quelconque, et notamment par une institution financière. Elle estime qu'il ne faut pas interdire arbitrairement à un courtier en valeurs d'exercer des activités différentes de celle qu'il a toujours exercée ou de prendre une participation dans une société exerçant une activité financière. En outre, la Commission ne croit pas devoir empêcher les institutions financières d'exercer directement l'activité de courtier d'exercice restreint ou d'exercer indirectement l'activité de courtier de plein exercice par l'intermédiaire d'une filiale.

Toutefois, la Commission, pour être en mesure d'accomplir sa mission, se réserve un droit de regard tant sur la prise ou le renforcement d'une position importante dans une maison de courtage que sur l'exercice par un courtier en valeurs d'une activité non reliée aux valeurs mobilières. Elle appréciera ces situations à la lumière des exigences posées par la Loi sur les valeurs mobilières et subordonnera éventuellement son autorisation à certaines conditions.

Au cours de l'année 1983, on a assisté à un seul appel public à l'épargne par une maison de courtage: en mars 1983, Walwyn Inc., société mère de la maison de courtage Walwyn Stodgell Cochran Murray Ltée, a fait viser un prospectus pour le placement de 500 000 unités formées de deux actions ordinaires et d'un bon de souscription d'action.

Quant à l'arrivée de nouveaux acteurs dans le domaine des valeurs mobilières, quatre sociétés de fidéicommis se sont fait inscrire comme courtier d'exercice restreint, en vue d'exercer l'activité d'intermédiaire dans la négociation de valeurs. Deux de ces sociétés, la Fiducie du Québec et la Compagnie Trust Royal, se sont fait inscrire en 1983 et deux autres, la Société Nationale de Fiducie et le Trust Général du Canada, avant le 30 mars 1984.

La libération des courtages

La décision du 25 juin 1982 concernant les courtages sur les opérations de bourse ordonnait à la Bourse de Montréal d'abroger, avant le 1er avril 1983, toute mesure visant à fixer le courtage que ses membres perçoivent sur les opérations de bourse. La libération ainsi instaurée mettait fin à dix ans de discussions, au Québec et en Ontario. Elle s'inscrit dans le courant qui prône un accroissement de la concurrence, en vue d'une plus grande efficacité du marché.

La décision visait à faire bénéficier les épargnants d'une véritable concurrence sur les prix. Il s'agissait surtout de permettre à l'épargnant de déterminer l'étendue des services sollicités et de verser un courtage correspondant aux services effectivement reçus. Dès lors, on se trouvait à permettre l'apparition de courtiers exécutants, dont l'intervention se limite à l'exécution rapide et dans les meilleures conditions des ordres reçus, sans conseil ni recommandation d'aucune sorte. En 1983, un premier courtier exécutant s'est fait inscrire auprès de la Commission: Les Investissements Disnat Inc.

La surveillance de l'activité des professionnels

La Commission a notamment la mission de veiller au respect, par les professionnels, de la réglementation qui leur est applicable. Elle procède à des inspections chez toutes les personnes inscrites, à l'exception des courtiers membres de la Bourse de Montréal; dans ce dernier cas, elle exerce un contrôle sur les inspections assurées par la Bourse elle-même dans le cadre des dispositions transitoires. Les discussions ont commencé en vue de la délégation à la Bourse du pouvoir d'inspection à l'égard de ses membres.

Au cours de l'exercice, la Commission a été saisie de plusieurs irrégularités mises à jour à l'occasion de ces inspections. Dans l'affaire Les Investissements F.N.I. Inc.*, des personnes avaient exercé l'activité de représentants d'un courtier sans être inscrites auprès de la Commission; en outre, le courtier ne s'était pas conformé aux exigences applicables en ce qui concerne le fonds de roulement et les registres et il n'avait pas avisé la Commission de diverses modifications intervenues dans sa situation. De surcroît, les parts du Fonds Immobilier F.N.I. avaient été placées sans prospectus. La Commission a suspendu Les Investissements F.N.I. Inc. pour une période d'une semaine.

Dans l'affaire Les Placements Réels du Canada Ltée**, l'inspection a révélé que le courtier avait versé des commissions à des personnes non inscrites auprès de la Commission. Un réseau de démarcharge par des intermédiaires non inscrits avait été mis en place et les démarcheurs touchaient une partie de la Commission. En outre, diverses irrégularités avaient été relevées quant à la tenue des registres et au contenu des documents d'information. La Commission a reproché au courtier le laxisme manifesté dans la gestion de la maison et dans la surveillance des opérations. Elle a prononcé contre lui une suspension d'une durée de cinq semaines.

L'affaire Les Investissements G.R. Sogecar Inc.*** portait sur un courtier qui avait commencé à exercer son activité avant d'être inscrit auprès de la Commission, qui avait versé des commissions à des

---

* Voir à l'annexe III la décision n° 6999.
** Voir à l'annexe III la décision n° 7074.
*** Voir à l'annexe III la décision n° 7090.

personnes non inscrites et qui ne tenait pas les registres exigés. La Commission l'a suspendu pour une semaine.

Lors d'inspections menées chez certains courtiers de plein exercice, on a aussi constaté des irrégularités. Trois maisons de courtage, Davidson Partners Limitée, Geoffrion, Leclerc Inc. et Wood Gundy Limitée* ont comparu devant la Commission pour avoir effectué des opérations de placement sans prospectus. Dans les trois cas, la Commission a prononcé un blâme contre le courtier et lui a demandé de mettre en place un système de contrôle propre à assurer l'observation de la réglementation applicable.

---

* Voir à l'annexe III les décisions nos 7084, 7085 et 7086.

Partie III

Les communications

L'action de la Commission n'étant pas très largement connue du public et l'investissement en valeurs mobilières attirant un nombre croissant d'épargnants, la Commission a accordé une attention particulière aux communications au cours du dernier exercice. L'objectif fixé était de faire connaître la nouvelle Loi sur les valeurs mobilières et d'informer les épargnants de leurs droits.

Dès le début de l'exercice, une campagne de publicité a été élaborée, centrée sur un thème: « *Investir à l'aveuglette, pas question, moi j'essaie d'y voir clair* ».

Pour obtenir le plus d'impact possible, la Commission a participé à diverses manifestations reliées aux valeurs mobilières, en particulier au Salon de l'épargne-placements de Québec, au Salon de l'épargne-placements de Jonquière, au Salon de la PME et au Salon de l'épargne-placements de Montréal. La participation de la Commission était axée sur le thème utilisé dans la publicité. Selon la nature de la manifestation, l'un des deux thèmes suivants s'ajoutait: « L'appel public à l'épargne, c'est possible même pour la PME » et « J'y vois clair en me posant les bonnes questions ».

En ce qui concerne les publications, la Commission a poursuivi les efforts entrepris lors de l'exercice précédent. Deux nouvelles publications ont été réalisées, l'une sur le prospectus simplifié et l'autre sur les placements refuges.

La Commission a aussi participé au programme « Alarme aux épargnants », parrainé par le Council of Better Business Bureaus et la North American Securities Administrators Association. Ce programme vise à attirer l'attention des épargnants sur les fraudes en matière de placement et à les mettre en garde contre certains types de manoeuvres frauduleuses. Quatre bulletins ont été produits au cours de l'exercice et ils ont reçu une bonne couverture dans la presse, en particulier ceux qui traitaient des valeurs refuges et du temps partagé pour les vacances.

En outre, le Service des communications a organisé une tournée d'information en collaboration avec le Secrétariat à la coordination de Communication-Québec. Cette tournée a permis la visite des régions suivantes: l'Outaouais, l'Abitibi, la Mauricie, l'Estrie, la Beauce, le Bas Saint-Laurent, le Saguenay-Lac Saint-Jean et la Côte Nord. La tournée visait trois objectifs: 1° informer le personnel des bureaux de Communication-Québec de la mission de la Commission et des services qu'elle offre, ainsi que le renseigner sur les principaux problèmes reliés à l'investissement en général; 2° informer les dirigeants des PME et leurs conseillers des nouvelles dispositions concernant l'appel public à l'épargne; 3° faire connaître des journalistes le rôle de la Commission et la nouvelle Loi sur les valeurs mobilières.

Pour les professionnels, la Commission a participé à des sessions de formation, organisées avec la collaboration de l'Institut canadien des valeurs mobilières. Ont assisté à ces sessions divers groupes professionnels: dirigeants des maisons de courtage, représentants des courtiers, avocats. Elles visaient à faire connaître les modifications introduites par la Loi nouvelle.

Enfin, la Commission a continué sa participation à des organisations ou à des rencontres au niveau canadien ou international. Cette participation permet de contribuer à la définition des tendances en matière de réglementation et de réaliser un fructueux échange d'expériences ou d'idées.

Il convient d'abord de rappeler le rôle de la Commission dans la mise sur pied de l'Organisation internationale des commissions de valeurs et organismes similaires. En effet, l'année 1983 a vu la création de cette organisation, qui prend la relève d'une organisation analogue à l'échelle des Amériques.

Ensuite, il faut mentionner la participation de la Commission aux travaux de la North American Securities Administrators Association (NASAA). M. Roland Côté, vice-président de la Commission, a été élu vice-président et trésorier de cette association.

La Commission a également assisté aux deux réunions annuelles qui regroupent les autorités compétentes en matière de valeurs mobilières dans les diverses provinces.

En dernier lieu, des membres du personnel de la Commission ont participé à diverses rencontres internationales. Signalons en particulier le colloque de la Fondation internationale pour l'enseignement du droit des affaires, tenu à Bruxelles, le colloque sur les opérations d'initiés organisé à Milan sous le patronage du Conseil de l'Europe et la réunion annuelle de l'Instituto internacional de los mercados de capitales de Caracas.

Annexe I

Titulaires des fonctions de direction au 31 mars 1984

Président: Paul Guy
Vice-présidents: Roland Côté
Maurice Cusson
Membres de la Commission: Harry J. F. Bloomfield
Pierre Dussault
Gilles Nadeau
Henri-Paul Nadeau
Conseiller-cadre:
Paul R. Lusignan
Conseiller en rédaction juridique:
Antoni Dandonneau
Conseiller juridique:
Jean-Pierre Cristel
Secrétaire:
Jacques Labelle
Chef du Service des communications:
Marc Barrière
Directeur de l'information:
Guy Shedleur
Chef du Service de l'appel public à l'épargne:
Raymond Duhaime
Chef du Service de l'information continue:
Diane Joly
Directeur de l'encadrement du marché:
Pierre Lizé
Chef du Service de l'inscription:
Michel Hallé
Chef du Service des inspections:
Georges Clermont
Directrice des affaires juridiques:
Louise leBel-Chevalier
Chef du Service du contentieux:
Jean-Pierre Dupont
Chef du Service des enquêtes:
Yvon B. Allard
Chef du Service des études:
Martin Martin
Chef du Service de la gestion interne et du personnel:
Raymond Hardy
Chef de la Division du personnel:
Raynald Henry
Chef de la Division de la Gestion interne:
Frédérick Laberge

Annexe II — Avis

1. Les sociétés et les porteurs de titres

Avertissement aux courtiers et aux avocats — Placement de titres auprès d'acquéreurs avertis (19 août 1983)

La Commission a été informée que certaines personnes, notamment des courtiers ou des avocats, recommandent à des émetteurs de placer des titres au Québec auprès d'acquéreurs avertis (visés à l'article 44 de la Loi) alors que les titres sont placés ailleurs au Canada au moyen d'un prospectus. Ils privent ainsi les épargnants du Québec de plusieurs choix d'investissement.

Ce stratagème serait commandé en vue d'éviter les exigences de la Commission, notamment en ce qui concerne l'obligation d'établir un prospectus en langue française. Dans d'autres cas, ce serait en vue d'éviter les obligations d'information continue prévues à la Loi.

La Commission est d'avis que ces motifs ne sont pas fondés et qu'un tel mode de placement va à l'encontre du bon fonctionnement d'un marché national. De plus, les personnes qui donnent ces conseils aux émetteurs leur rendent de très mauvais services, pour les motifs suivants:

1° dans le cas de titres d'un émetteur assujetti, l'émetteur est déjà tenu de satisfaire aux obligations d'information de la Loi;
2° l'émetteur a l'obligation de déposer un avis auprès de la Commission dans les dix jours du placement; ne pas déposer l'avis constitue une infraction à la Loi;
3° dans le cas de titres d'un émetteur qui n'est pas assujetti, l'acquéreur averti ne peut vendre les titres souscrits sans établir un prospectus.

Les courtiers qui aideraient les acquéreurs avertis à disposer de titres souscrits dans les conditions susvisées, pourraient se rendre coupables de complicité à une infraction.

La Commission est d'avis que l'émetteur qui place des titres uniquement auprès d'acquéreurs avertis au Québec dans le seul but d'éviter les obligations de la Loi, alors qu'il place la même valeur ailleurs au moyen d'un prospectus, abuse de la dispense prévue à l'article 43 de la Loi.

La Commission estime que la protection des épargnants exige son intervention dans ces cas et elle n'hésitera pas à refuser le bénéfice de toutes les dispenses prévues à la Loi aux émetteurs qui utilisent ce stratagème.

De plus, la Commission pourra également interdire les opérations sur les valeurs de l'émetteur qui place des titres dans ces conditions.

La Commission avise donc ces personnes qu'elles pourraient mal servir un émetteur en donnant de tels conseils car l'acquéreur averti pourraît être incapable de vendre les titres ainsi souscrits.

Actions subalternes (2 mars 1984)

À la suite d'une audience publique tenue en septembre 1981, la Commission rendait, le 19 novembre 1981, sa décision n° 6539, concernant le placement et l'admission à la cote de la Bourse de Montréal d'actions « ordinaires » ne comportant pas de droit de vote ou comportant des droits de vote inégaux (actions subalternes).

Nous rappelons ici les principales conclusions de cette décision:

1° l'appellation « action ordinaire » est réservée à l'émetteur qui n'a qu'une seule catégorie de titres comportant des droits égaux de vote et de participation au partage en cas de liquidation;
2° le visa du prospectus n'est accordé que si le prospectus mentionne clairement qu'il s'agit d'actions subalternes et si l'émetteur s'engage à envoyer à tous les porteurs des titres offerts l'information qu'elle envoie à tous ses porteurs de titres comportant droit de vote, et à les convoquer à toute assemblée générale annuelle ou spéciale des actionnaires;
3° les émetteurs qui placent des actions subalternes sont incités à inscrire dans leurs documents constitutifs des règles de convertibilité susceptibles de protéger adéquatement les porteurs de tels titres, dans l'éventualité d'une offre publique;
4° la Commission entend examiner de près l'évolution de la situation et, si nécessaire, réviser certains aspects de sa décision.

Depuis cette décision, un grand nombre d'émetteurs ont émis des actions subalternes soit par la voie d'une émission nouvelle, soit par suite d'une restructuration de leur capital. Comme elle l'avait prévu dans sa décision de novembre 1981, la Commission a suivi l'évolution de la situation, ce qui l'a amenée à apporter des modifications en juin 1982, dans sa décision n° 6690. À la suite de discussions avec les Commissions de l'Ontario et de la Colombie Britannique, elle a maintenant convenu d'ajouter à ces décisions les additions suivantes:

1) Dorénavant, la Commission refusera le visa en vue du placement d'actions subalternes, peu

importe qu'il s'agisse ou non d'une catégorie nouvelle, à moins que les documents constitutifs de l'émetteur n'assurent aux porteurs qu'ils pourront profiter, dans des conditions équitables, de toute offre publique portant sur les actions ordinaires de l'émetteur.

De même, la Commission pourra refuser le bénéfice d'une dispense de prospectus dans le cas où de tels titres sont émis à l'occasion d'une offre d'échange, d'une opération de regroupement ou de la restructuration du capital; elle pourra aussi s'opposer au placement de droits de souscription portant sur de tels titres.

2) L'opération de regroupement ou la restructuration du capital ayant pour objet la conversion ou la subdivision d'actions ordinaires en actions subalternes doit être approuvée à la majorité par les actionnaires minoritaires.

3) La réglementation des offres publiques s'applique également aux actions subalternes sans droit de vote, sauf que la position dominante se définit par rapport aux seuls titres de la même catégorie.

La Commission continuera l'examen de cette question au cours des prochaines semaines et décidera s'il y a lieu de proposer des modifications de la Loi.

Offres publiques — Placement, pendant la durée d'une offre publique, de titres de la société visée (6 avril 1984)

L'Ontario Securities Commission a publié récemment un avis concernant le placement, pendant la durée d'une offre publique, de titres de la société visée.

Par suite de l'offre publique d'achat sur les titres de Nova Scotia Savings & Loan Company, la Commission avait chargé un cabinet d'avocats (Desjardins, Ducharme, Desjardins & Bourque) de faire une étude sur ce sujet en vue d'une recommandation à la Commission. Cette étude concluait que les dispenses de prospectus prévues par la Loi devraient être supprimées dans le cas du placement de titres, pendant la durée de l'offre, par la société visée.

La Commission est d'accord avec cette recommandation et elle a entrepris des négociations avec les autres commissions en vue d'établir des règles uniformes. La Commission est consciente qu'une telle interdiction ne sera efficace que dans la mesure où les Commissions seront d'accord sur ce sujet.

La Commission est d'avis que la société visée ne devrait pas bénéficier des dispenses de prospectus prévues à la Loi pendant la durée de l'offre sauf si l'accord des actionnaires minoritaires est obtenu au préalable.

Le placement de titres d'une société visée pendant la durée d'une offre publique peut causer un préjudice aux actionnaires en empêchant une surenchère ou en donnant un avantage indu à un autre initiateur.

La Commission a l'intention de proposer aux autres Commissions l'adoption d'une instruction générale canadienne à ce sujet à l'occasion de la réunion semestrielle des autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières en mai 1984.

L'étude de Desjardins, Ducharme, Desjardins & Bourque, datée de novembre 1983, peut être consultée aux bureaux de la Commission.

2. Le marché des valeurs mobilières

Exercice de l'activité de courtier par les institutions financières (27 mai 1983)

Le premier paragraphe de l'article 154 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.Q. 1982, chapitre 48) dispense certaines institutions financières de l'inscription à titre de courtier dans la mesure où leur participation à une opération sur valeurs se limite à transmettre à un courtier des ordres non sollicités.

La Commission souligne que la dispense prévue à l'article 154 permet aux personnes visées de recevoir des ordres de clients et de les transmettre à un courtier sans aucune autre démarche de leur part. Toute démarche d'une personne visée au paragraphe 1° de l'article 154 de la Loi visant à inciter le public ou des clients à faire des opérations sur valeurs par leur intermédiaire n'est pas dispensée et constitue l'exercice de l'activité de courtier nécessitant l'inscription auprès de la Commission. Notamment, les communications aux clients ou au public mettant en relief les services d'intermédiaire dans la négociation de valeurs offerts par une institution visée à l'article 154 ne sont pas permises.

Par conséquent, une institution financière, telle une banque ou une compagnie de fidéicommis, doit s'inscrire à titre de courtier auprès de la Commission si elle désire notamment se lancer dans une campagne de publicité relativement à ses activités d'intermédiaire sur le marché des valeurs mobilières.

La *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q. 1982, chapitre 48) prévoit des conditions précises à remplir pour obtenir une inscription à titre de courtier auprès de la Commission et ainsi avoir le droit d'exercer cette activité au Québec. Toute personne qui remplit ces conditions peut demander une inscription à titre de courtier. De plus, le législateur a prévu, notamment à l'article 263 de la Loi, que la Commission peut dispenser de certaines de ces normes, aux conditions qu'elle détermine, lorsqu'elle estime que ceci ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

Par sa décision n° 6696 la Commission a libéré, depuis le 1er avril 1983, les courtages sur les opérations de bourse. Cette décision favorise la création de courtiers exécutants et plusieurs institutions financières veulent transmettre à ceux-ci les ordres non solli-

cités qu'elles reçoivent de leur clientèle. La Commission considère favorablement ce phénomène mais affirme clairement que tout effort d'une institution financière en vue d'obtenir des ordres supplémentaires par de la publicité ou des communications au public ou à leurs clients, sera considéré comme de la sollicitation. Une institution qui exerce une telle activité devra donc être inscrite auprès de la Commission à titre de courtier.

La Commission mentionne qu'elle n'hésitera pas à utiliser l'interdiction d'opérations sur valeurs (art. 265) ou le refus du bénéfice des dispenses prévues par la Loi (art. 264) afin de faire respecter son interprétation des dispositions de la Loi et du règlement.

Annexe III — Décisions

1. Les sociétés et les porteurs de titres
— Les offres publiques

Objet: Nova Scotia Savings & Loan Company

Considérant que le 23 juillet 1983, Halifax Developments Holdings Limited (ci-après HDHL) a transmis, à tous les porteurs d'actions ordinaires de Nova Scotia Savings & Loan Company (ci-après NSS&L), une offre par laquelle elle offrait d'acheter toutes les actions ordinaires émises et en circulation de NSS&L;

Considérant que ladite offre était accompagnée d'une note d'information, datée du 22 juillet 1983 et que ces documents ont été déposés auprès de la Commission le 26 juillet 1983;

Considérant que le 29 juillet 1983 Exco Corporation Limited (ci-après Exco) a déposé auprès de la Commission une requête par laquelle elle demandait à la Commission de rendre différentes décisions concernant les titres émis par NSS&L et l'offre faite par HDHL;

Considérant que les principaux motifs à l'appui de ladite requête étaient que la note d'information établie par HDHL n'était pas conforme au règlement sur les valeurs mobilières;

Considérant les représentations faites par les procureurs de toutes les parties au cours de l'audience publique y relative tenue le 2 août 1983;

La Commission considère que la note d'information aurait dû être établie en langue française et qu'elle ne divulguait pas de façon adéquate les faits importants suivants:

1) les émissions d'actions faites par NSS&L les 19 et 20 juillet 1983, en ce sens que la note d'information mentionne l'émission de 201 000 actions dans le cadre d'un plan d'option d'achat d'actions aux employés, à un prix variant de 15,25 $ à 23,00 $, sans cependant préciser que 55 000 actions ont été émises le 19 juillet 1983 à un prix de 15,25 $ par suite de la levée d'options consenties le 24 juillet 1981 et que 146 000 actions ont été émises le 20 juillet 1983 à un prix de 23,00 $ par suite de la levée d'options octroyées le même jour par le conseil d'administration de NSS&L;
2) une entente intervenue le ou vers le 20 juillet 1983 entre HDHL et les dirigeants de NSS&L, en vertu de laquelle ces derniers acceptaient de vendre à HDHL, à raison de 23,00 $ chacune, les 201 000 actions émises par la société et acquises par eux les 19 et 20 juillet 1983, et obtenaient l'assurance de recevoir toute différence entre ce prix de vente et celui obtenu par HDHL, dans le cas où cette dernière les déposerait à un prix supérieur dans le cadre d'une autre offre publique d'achat;
3) le mode de financement de l'offre, en ce sens qu'il n'y a aucune mention quant aux conditions de l'emprunt et aux modalités du remboursement des fonds empruntés;

En conséquence, la Commission interdit, en vertu de l'article 265 de la Loi, l'offre publique d'achat des actions de Nova Scotia Savings & Loan Company par Halifax Developments Holdings Limited, telle que décrite dans l'offre et la note d'information datées du 22 juillet 1983.

La présente décision a été rendue de façon verbale lors de l'audience publique du 2 août 1983.

Objet: Belgium Standard Limitée

Attendu que, selon les résultats de l'enquête effectuée, la Commission estime que, à la faveur d'une émission de droits de souscription d'actions de la société Belgium Standard Limitée, une position dominante sur les titres de cette société a été prise par les personnes suivantes agissant de concert, directement ou par personne interposée:

— Great Canadian Knitwear Ltd.
— Highland Knitting Mills Inc.
— Mandrake Securities Ltd.
— Ikama International Ltd.
— Ocean Center Management Ltd.
— W.S.P. Marketing International Ltd.
— G. Ross McPhee
— Dominique Shitticatte
— William C. Thomas, président de Belgium Standard Limitée
— Harold J. Wine, président du conseil d'administration de Belgium Standard Limitée
— Irving Kott;

Attendu que n'ont pas été respectées les formalités prévues au titre IV de la Loi, applicables du fait que cette prise de position dominante constituait une offre publique d'achat;

Attendu que les personnes mentionnées ci-dessus sont au courant de cette prise de position dominante,

---

MM. Paul Guy et Roland Côté — Décision n° 6884, le 4 août 1983.

MM. Paul Guy et Maurice Cusson — Décision n° 6992, le 28 décembre 1983.

alors que cette information n'est pas connue du public, et qu'il importe de suspendre les opérations sur ces titres jusqu'à ce que cette information soit connue du public;

La Commission, se fondant sur les articles 265 et 318 de la Loi, interdit à toute personne d'effectuer des opérations sur les titres de la société Belgium Standard Limitée;

La société Belgium Standard Limitée et les personnes mentionnées ci-dessus auront le droit, en application de l'article 318 de la Loi, de se faire entendre le 12 janvier 1984, à 9 h 30, aux bureaux de la Commission;

La présente ordonnance demeurera en vigueur jusqu'à ce qu'elle soit modifiée ou révoquée.

Objet: Belgium Standard Limitée

L'audience

L'audience publique, tenue les 12 et 13 janvier 1984, faisait suite à la décision de la Commission, rendue le 28 décembre 1983, interdisant à toute personne d'effectuer des opérations sur les titres de Belgium Standard Limitée (ci-après désignée Belgium).

Selon les résultats d'une enquête, la Commission estimait que, à la faveur d'une émission de droits de souscription d'actions de Belgium, une position dominante sur les titres de cette société avait été prise par un groupe de personnes agissant de concert, directement ou par personne interposée, sans que soient respectées les formalités prévues au titre IV de la Loi concernant les offres publiques d'achat.

Le placement de droits

Dans un prospectus daté du 31 janvier 1983, Belgium annonçait le placement auprès de ses actionnaires de 1 322 950 droits de souscription d'actions. Un droit permettait d'acquérir, jusqu'au 30 avril 1983, une action ordinaire au prix de 1,40 $, accompagnée d'un bon de souscription permettant, jusqu'au 31 janvier 1984, l'acquisition d'une autre action ordinaire au prix de 2,20 $. Au moment de la signature du prospectus, Belgium avait 1 322 950 actions ordinaires en circulation.

Cependant, les droits n'ont pas été attribués à tous les actionnaires: seuls les actionnaires domiciliés au Québec ou en Europe devaient en recevoir. Les autres actionnaires, ceux qui étaient domiciliés dans une autre province canadienne ou aux États-Unis, formaient le groupe des actionnaires exclus; la Compagnie de Fiducie Canada Permanent avait reçu le mandat de vendre les droits qui autrement leur auraient été attribués et d'en répartir entre eux le produit. Le bloc des droits pour les actionnaires exclus comprenait 461 932 droits de souscription.

Arguments de la Direction des affaires juridiques

Selon les résultats d'une enquête effectuée par la Direction des affaires juridiques, les personnes dont les noms seront spécifiés plus loin agissant de concert, directement ou par personne interposée, ont renforcé une position dominante sur les titres de Belgium sans respecter les exigences de la *Loi sur les valeurs mobilières* concernant les offres publiques d'achat.

D'après Rodrigue Bouchard, enquêteur à la Direction des affaires juridiques, les faits concernant toute cette opération sont les suivants. William C. Thomas, président de Belgium, informe Robert Spackman de Canada Permanent que Taylor Cahill, représentant de McNeil Mantha Inc., avait un ou des acheteurs pour les droits de souscription des actionnaires exclus.

Canada Permanent les vend au prix de 0,05 $ le droit. Les droits sont livrés en deux blocs: 361 932 chez McNeil Mantha Inc. et 100 000 chez Merit Investment de Toronto. Les 361 932 droits sont réacheminés chez Merit Investment où dans la même journée, le 6 avril 1983, le représentant Barry Kasman vend tous les droits aux personnes suivantes:

Dominique Schittecatte	90 000
Great Canadian Knitwear Ltd.	91 932
Highland Knitting Mills Inc.	90 000
Roycan & Co., pour Mandrake Securities Ltd.	100 000
Ikama Industries	90 000
	461 932

Le 7 avril 1983, Highland Knitting Mills Inc. achetait 37 680 droits par l'intermédiaire du représentant Cahill de McNeil Mantha Inc.

Le 8 avril, par l'intermédiaire du représentant Hugh Rowe de Geoffrion Leclerc Inc., 245 000 des 247 200 droits de Western Allenbee Oil & Gas Co. Ltd., l'actionnaire principal de Belgium, étaient vendus aux personnes suivantes:

Dominique Shittecatte	45 000
Great Canadian Knitwear Ltd.	100 000
W.S.P. Marketing International Ltd.	80 000
Ocean Center Management Ltd.	10 000
Saul Schnapp	10 000
	245 000

Great Canadian Knitwear avait également acheté du même représentant chez Geoffrion Leclerc 5 000

MM. Paul Guy, Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7000, le 24 janvier 1984.

droits le 6 avril 1983. De plus, les personnes suivantes ont exercé comme suit des droits non réclamés:

Highland Knitting Mills Inc.	1 760
W.S.P. Marketing International Ltd.	11 760
Ikama Industries	11 760
Earl Kruger	10 000
W.C. Thomas	3 450
	38 730

Le 11 mars, ces personnes regroupées possédaient 303 040 actions, soit 22 % des actions émises et en circulation. Le 30 avril, par suite de l'acquisition des droits, elles possédaient 1 351 242 actions ou droits, représentant 50 % des titres comportant droit de vote au sens de l'article 111 de la Loi.

La Direction prétend que toutes ces personnes ont agi de concert parce que toutes les opérations se sont faites ensemble dans le temps, chez les mêmes courtiers et par l'intermédiaire des mêmes représentants. De plus, la plupart de ces personnes sont liées à Irving Kott. Dominique Schittecatte avait autorité sur les comptes de Highland et de Great Canadian chez les courtiers. Elle est reliée aux activités de Kott depuis plus de 10 ans et Highland, dont Kott est le conseiller, est une filiale de Great Canadian, dont les dirigeants sont l'épouse et les deux fils de Kott. En particulier, Schittecatte a donné au courtier Merit l'instruction de remettre à Kott, sur le compte de Great Canadian, une somme de 30 000 $ É.-U.

Harold J. Wine est président du conseil d'administration de Belgium et président de W.S.P. Marketing. Il a vendu à Kott la société Janus Corp. et W.S.P. Marketing a prêté de l'argent à différentes sociétés reliées à Kott. En outre, il a été établi que Wine a reçu de Kott, sans contrepartie connue, 40 000 droits de souscription. Mandrake Securities, Ikama Industries et Ocean Center sont liées à Ross McPhee. McPhee était président de la maison de courtage L. J. Forget & Cie Limitée où Irving Kott exerçait ses activités. Ce courtier a vu son inscription révoquée en 1973. Les représentants Cahill et Rowe étaient à cette époque à l'emploi de L. J. Forget. Quant à Thomas, président de Belgium, c'est son rôle dans la vente des droits des actionnaires exclus qui le relie au groupe.

Arguments de Belgium et de W.C. Thomas

Me Serafini, procureur de Belgium, soutient de son côté que s'il y a eu complot, ni la société ni Thomas n'y ont participé. Thomas soutient que les événements entourant la vente des droits des actionnaires exclus ne se sont pas déroulés tel que le prétend l'enquêteur. Tout d'abord, Spackman de Canada Permanent lui a téléphoné pour lui dire qu'après avoir communiqué avec le courtier Burns Fry Limitée, il ne croyait pas qu'il y eût un marché pour les droits des actionnaires exclus. Spackman l'a toutefois rappelé pour lui dire que Burns Fry pouvait les vendre à 0,05 $, mais Thomas n'a pas recommandé la vente. Par la suite, Taylor Cahill lui a téléphoné pour l'informer qu'il pouvait agir comme mainteneur de marché. Lors d'une rencontre ultérieure, Cahill lui a dit qu'il avait des acheteurs. Thomas ne se souvient pas très bien s'il a lui-même téléphoné à Spackman pour l'informer de ce fait ou si, au contraire, il a suggéré à Cahill de communiquer directement avec celui-ci. Spackman l'a rappelé pour lui dire que Cahill avait des acheteurs à 0,05 $ et Thomas a alors recommandé la vente.

Enfin Me Serafini prétend que la Direction n'a pas démontré que le but des opérations décrites était de prendre ou de renforcer une position dominante. À son avis, il doit y avoir intention et cette intention était manifestement absente puisque les personnes impliquées ne voulaient que revendre leurs actions avec profit.

Wine et Kott étaient représentés à l'audience par leur procureur et ces derniers n'ont pas présenté d'argument mais ont fait savoir à la Commission que leurs clients demandaient à être entendus à une date ultérieure, pour le cas où cela serait nécessaire.

Commentaires de la Commission

Nous croyons que la Direction a bien démontré que Schittecatte, Wine et McPhee et les sociétés pour lesquelles ils agissaient ont agi de concert les mêmes jours, chez les mêmes courtiers, par l'intermédiaire des mêmes représentants pour faire passer à un moment donné dans le temps leur emprise sur les titres de Belgium de 22 à 50 %. De plus, tous les participants sont ou ont été reliés aux activités de Kott. Quant à la participation de Thomas, bien que, comme le soutient son procureur, sa version soit aussi plausible que celle de l'enquêteur, il n'en demeure pas moins étrange de constater qu'il soutient que c'est parce qu'il était urgent de trouver un acheteur pour les droits des actionnaires exclus qu'il a recommandé la transaction avec Cahill, alors que, pour le même prix, il aurait pu faire la transaction avec Burns Fry deux ou trois jours plus tôt.

La société Western Allenbee n'a pas été incluse dans le groupe, malgré le bloc important qu'elle détient. Cependant, le fait que les droits dont elle se départit soient tous acquis par des personnes du groupe ne s'explique pas par un simple hasard; la Commission soupçonne que cette société était de connivence avec le groupe.

Les opérations des divers participants ont été facilitées par certains relâchements, pour ne pas dire certaines complaisances, chez le personnel des courtiers: cartes d'ouverture de compte imcomplètes ou remplies après quelques jours ou quelques semaines de fonc-

tionnement du compte, ordres donnés dans le cadre d'une habilitation figurant sur une carte relative à un autre compte, etc.

Au dire de Thomas, reprenant d'ailleurs le prospectus, l'inscription au marché hors-cote NASDAQ visait la « commodité de nos actionnaires américains »; ceux- ci, au nombre de 37, ne possédaient, à la date du visa du prospectus, soit au 11 mars 1983, que 55 644 actions, représentant 4 % des actions ordinaires. Par contre, au 21 novembre 1983, les actionnaires américains possédaient près de deux millions d'actions, soit 63 % des actions ordinaires alors émises. Une telle croissance de l'actionnariat américain s'explique mal par la seule « commodité » que procurait à ces actionnaires l'inscription au NASDAQ; on la comprend mieux quand on la considère comme le contexte nécessaire à la réalisation de l'opération sur les droits et à une promotion simultanée du marché des actions. C'est ainsi que le cours des actions est passé d'environ 1,25 $ — 1,50 $ au moment de l'octroi du visa du prospectus le 11 mars à 4,50 $ en mai et juin 1983, alors que le nombre d'actions négociées sur NASDAQ a rapidement atteint une moyenne de 50 000 par jour comparativement à moins de 2 000 au Québec.

En droit, le procureur de Belgium et de W.C. Thomas soutient qu'on ne peut retenir la qualification d'offre publique d'achat (O.P.A.), vu l'absence de toute intention « de prendre ou de renforcer une position dominante » chez les participants à cette opération. Dans son argumentation, il a cherché à minimiser tant la nature proprement civile de la définition de l'O.P.A. que le caractère administratif de la procédure instruite devant la Commission, allant jusqu'à prétendre qu'il fallait faire la preuve d'une intention coupable.

Quant à l'intention de prendre ou de renforcer une position dominante, si l'emploi de la locution « en vue de », à l'article 110 de la Loi, peut être considéré comme un signe que le législateur aurait voulu en faire un élément nécessaire de l'O.P.A., il reste que la formulation de cet article se prête à une autre interprétation, beaucoup plus aisément conciliable avec le cadre général de la réglementation des O.P.A. En effet, la locution « en vue de » peut exprimer, plutôt qu'une intention nette et consciente, une vague finalité qu'on pourrait rendre par « de manière à ». Or, en matière d'O.P.A. le principe général de la réglementation du Québec, comme de celle des autres provinces, veut que l'offre soit faite à tous les actionnaires, dès lors qu'elle permettrait à son auteur, en cas de succès, « de prendre ou de renforcer une position dominante dans la société visée ».

Pour que la réglementation du titre IV entre en jeu, il suffit que l'offre débouche sur une prise ou un renforcement de position dominante, sans que l'on doive prendre en compte les mobiles d'une conduite qui, vue de l'extérieur, paraît orientée vers la prise ou le renforcement d'une position dominante. On ne saurait, par conséquent, prétendre se soustraire à cette réglementation en invoquant des mobiles qui vont à l'encontre des résultats nécessaires des actes accomplis. Notamment, l'intention chez l'auteur de l'offre de revendre les titres, se fût-il même engagé à les vendre avant de les acquérir, ne change rien au fait que, pendant l'instant de raison où ces titres lui ont appartenu, ils ont pu contribuer à lui faire prendre ou renforcer une position dominante.

L'interprétation contraire conduirait à priver les actionnaires de toute protection dans le cas où l'auteur de l'offre aurait pour intention de faire une bonne affaire plutôt que de prendre ou de renforcer une position dominante, sans qu'on s'explique pourquoi cette protection devrait être supprimée. En outre, ne pouvant constater directement l'intention de l'auteur de l'offre, il faudrait s'en remettre soit à son intention déclarée, soit à son intention telle qu'on pourrait la déduire de sa conduite ultérieure, alors que ni l'une ni l'autre ne correspond forcément à son intention réelle au moment de l'offre. Enfin, on peut concevoir un cas limite où la réglementation des O.P.A. s'appliquerait parce que l'auteur d'une offre, sans en avoir l'intention, se trouve à prendre ou à renforcer une position dominante; par contre, cette seule intention, dans la mesure où le succès de l'offre ne permettrait pas à son auteur de prendre ou de renforcer une position dominante, ne suffirait sûrement pas à assujettir l'offre à la réglementation des O.P.A.

C'est donc vainement que le procureur a soutenu, en l'espèce, que les participants à cette opération avaient l'intention de réaliser un profit, plutôt que de renforcer une position dominante, et s'étaient déjà départis de leurs actions au 1er juin 1983, puisqu'il aurait fallu, pour échapper à la réglementation, démontrer que ces personnes n'ont pas renforcé une position dominante par la série d'opérations exécutées les 6, 7 et 8 avril 1983.

Quant à la procédure instruite devant la Commission, il ne s'agit pas d'une action qui tendrait à imputer une responsabilité pénale, une telle action devant être portée devant les tribunaux judiciaires, mais d'une procédure administrative portant sur les suites à donner à l'interdiction prononcée par la Commmission le 28 décembre 1983. Or, l'argumentation du procureur de Belgium et de W.C. Thomas visait surtout à établir que ni la société ni son président n'avaient participé, en connaissance de cause, à cette opération. Pourtant, à supposer même que cette argumentation soit fondée en tous points, ce qu'on peut difficilement croire en raison du rôle joué dans l'opération par le président du conseil d'administration, Harold J. Wine, il reste qu'est intervenu un renforcement de position dominante par suite de l'action concertée de la totalité

des personnes mentionnées dans l'ordonnance d'interdiction et que les personnes qui ont ainsi renforcé leur position dominante sont reliées à Irving Kott.

On a fait remarquer à l'audience qu'aucune des personnes mentionnées en relation avec cette affaire ne figurait sur la liste des actionnaires établie au 1er juin 1983. À supposer même que cela soit vrai, ce qui n'est pas le cas pour tous, il ne suffit pas qu'un nom ne figure pas sur la liste des actionnaires pour que la personne intéressée ne possède aucune action: les faits établis montrent avec quelle facilité on peut cacher le nom des véritables actionnaires par le recours à des personnes interposées ou à des prête-noms, de sorte qu'on ne peut affirmer avec certitude, aujourd'hui, que ces personnes, qui ont renforcé leur position dominante en avril 1983, ont cessé d'être actionnaires ou même ont abandonné leur position dominante. Les déclarations d'initiés, qui pourraient nous éclairer, n'ont pas toujours été produites. En outre, ces personnes possèdent vraisemblablement une bonne partie des bons de souscription qui n'ont pas encore été exercés. La Commission tient donc à mettre en garde contre le fait que ces personnes, même après avoir réalisé leur grand coup, possèdent probablement une partie importante des actions et des bons de souscription.

Une fois la présente décision et les informations qu'elle contient connues du public, les opérations sur les titres de Belgium pourront reprendre à compter du 27 janvier 1984. Pour éviter que ne se reproduise une telle situation, il y a lieu d'interdire aux principaux participants à cette affaire toute activité en vue d'effectuer une opération sur ces titres et la Commission exercera une surveillance très étroite sur le marché de ces titres.

Pour ces motifs, la Commission:

Lève, à compter du 27 janvier 1984, l'interdiction générale prononcée le 28 décembre 1983, de toute opération sur les titres de la société Belgium Standard Limitée;

Interdit toute activité en vue d'effectuer une opération sur les titres de Belgium Standard Limitée aux personnes suivantes, aussi bien directement que par personne interposée:

— Great Canadian Knitwear Ltd.
— Highland Knitting Mills Inc.
— Mandrake Securities Ltd.
— Ikama Industries Company et, s'il s'agit d'une personne différente, Ikama International Ltd.
— Ocean Center Management Ltd.
— W.S.P. Marketing International Ltd.
— G. Ross McPhee
— Dominique Schittecatte
— William C. Thomas, président de Belgium Standard Ltée
— Harold J. Wine, président du conseil d'administration de Belgium Standard Ltée
— Irving Kott.

Ordonne aux courtiers de refuser d'exécuter pour le compte de l'une des personnes mentionnées ci-dessus toute opération sur les titres de Belgium Standard Limitée et de s'assurer, auprès de toute personne dont on peut croire qu'elle est un prête-nom (par exemple, d'une banque, d'une institution étrangère ou d'un autre courtier), que le véritable auteur d'un ordre portant sur ces titres ne figure pas dans la liste des personnes mentionnées ci-dessus.

2. Le marché des valeurs mobilières

— Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation

Objet: Délégation de pouvoirs à la Bourse de Montréal

Attendu que la Commission des valeurs mobilières du Québec par sa décision n° 6857 du 6 juin 1983 a reconnu la Bourse de Montréal à titre d'organisme d'autoréglementation;

Attendu que l'article 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières* permet à la Commission de déléguer à un organisme d'autoréglementation reconnu l'application de tout ou partie des dispositions du titre cinquième de la Loi et des règlements pris pour son exécution;

Attendu que l'article 237 de la Loi permet à la Commission de déléguer à un organisme d'autoréglementation reconnu les pouvoirs prévus par les articles 237 et 238;

Attendu que la Commission juge qu'il est opportun que certains pouvoirs soient délégués à la Bourse de Montréal;

Attendu que, en vertu de l'article 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, toute personne directement affectée par une décision rendue par la Bourse dans l'exercice d'un pouvoir délégué peut en demander la révision par la Commission dans un délai de 30 jours;

En conséquence, la Commission délègue à la Bourse de Montréal:

1° Les pouvoirs suivants, résultant de la *Loi sur les valeurs mobilières*, dans la mesure où ils visent les représentants ou les dirigeants de courtiers membres ou les négociateurs autonomes de la Bourse de Montréal:

MM. Paul Guy, Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7065, le 30 mars 1984.

Article	Objet
151	Inscrire le représentant ou le négociateur autonome
152	Retirer ou suspendre les droits conférés par l'inscription à un représentant ou à un négociateur autonome
	Assortir de restrictions ou de conditions les droits conférés par l'inscription à un représentant ou à un négociateur autonome
153	Radier l'inscription à la demande du négociateur autonome
159	Permettre toute modification par rapport aux informations fournies lors de l'inscription
237	Exiger la communication de tout document ou renseignement concernant la demande d'inscription ou d'agrément
	Demander une confirmation par déclaration sous serment ou par affirmation solennelle, de l'authenticité des documents ou de la véracité des renseignements fournis lors d'une demande d'inscription ou d'agrément
238	Soumettre à un interrogatoire sous serment le représentant, le dirigeant ou le négociateur autonome

2° L'application des articles 202, 204, 205, 206, 208, 211 et 227 ainsi que des paragraphes 2° et 3° de l'article 225, du paragraphe 2° de l'article 226 et des paragraphes 1° et 4° de l'article 228 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, dans la mesure où ils concernent les représentants ou les dirigeants de courtiers membres ou les négociateurs autonomes de la Bourse de Montréal:

Article	Objet
202	Suspension et radiation de l'inscription
204	Âge et lieu de résidence du candidat à l'inscription
205	Préparation professionnelle du candidat
206	Expérience et connaissance du négociateur autonome
208	Fonds de roulement du négociateur autonome
211	Insuffisance au fonds de roulement du négociateur autonome
225	Fin du mandat d'un membre du conseil d'administration ou cessation d'emploi du représentant
226	Nomination d'un représentant comme responsable d'un établissement
227	Changement d'adresse ou cessation d'emploi du représentant
228	Nomination d'un dirigeant ou cessation de fonctions du dirigeant chargé de l'établissement principal au au Québec

La Commission délègue également à la Bourse de Montréal le pouvoir de dispenser un candidat à l'inscription à titre de représentant, un représentant, un dirigeant ou un négociateur autonome, des obligations prévues aux articles 15, 16, 17, 23, 24, 44 et 45 de l'Instruction générale n° Q-9.

La présente délégation est soumise au contrôle de la Commission prévu par la Loi et aux conditions de l'entente intervenue entre la Bourse de Montréal et la Commission.

La présente décision entre en vigueur le 2 avril 1984.

— Les intermédiaires

Objet: La propriété et la diversification des firmes de courtage

Objet de l'audience:

En mars 1982, la Bourse de Montréal, conjointement avec la Commission des valeurs mobilières du Québec, confiait à un groupe de travail le mandat d'effectuer une étude portant sur la diversification et la participation des institutions financières à la propriété des firmes de courtage en valeurs mobilières.

Ce Groupe de travail était co-présidé par MM. Pierre Brunet, de la firme Lévesque, Beaubien Inc. et Pierre MacDonald, de la Banque de Montréal. Les autres membres de ce Groupe de travail étaient MM. Guy Glorieux, de la Banque Nationale du Canada, Raymond Reid de la Fiducie du Québec, Jacques Saint-Pierre, professeur à l'Université Laval, Dominick Dlouhy, de la Maison Placements Canada Inc. de même que MM. George Saba et André Saumier de la firme Richardson Greenshields du Canada Limitée.

En septembre 1982, la Commission reçut le rapport de ce Groupe de travail, prit connaissance de ses recommandations et, au mois de novembre 1982, décida de tenir une audience publique portant sur les points suivants:

1° la prise ou le renforcement d'une position importante, c'est-à-dire plus de 10% des titres comportant droit de vote, d'un courtier;
2° l'exercice d'une autre activité par un courtier, y compris l'exercice de l'activité d'une banque, d'une société de fidéicommis ou d'une société d'assurance;
3° les restrictions à apporter, le cas échéant, sur l'achat, par le courtier, de titres comportant droit de vote d'une personne exerçant une autre activité financière.

MM. Paul Guy, Maurice Cusson, Harry J.F. Bloomfield, Henri-Paul Nadeau et Pierre Dussault, décision minoritaire de MM. Roland Côté et Gilles Nadeau — Décision n° 6861, le 15 juin 1983.

Le 13 août 1981, dans sa décision n° 6451 sur l'appel public à l'épargne par les courtiers, la Commission avait déjà rendu une décision qui portait en partie sur les deux premiers points.

Aussi, dès le début de l'audience, qui se déroula les 2, 3 et 8 février 1983, la Commission indiqua qu'elle n'avait pas l'intention de réviser les autres points de sa décision du 13 août 1981, notamment pour ce qui a trait à la composition du conseil d'administration, aux personnes pouvant devenir membre du conseil ou à l'apport de capital étranger chez le courtier. La Commission stipula, conformément à sa décision n° 6451, que ces points de même que ceux ne faisant pas l'objet de la présente audience, seraient révisés avant le 1er septembre 1984.

À l'occasion de l'audience, la Commission a pris connaissance de tous les mémoires qui lui ont été soumis et a entendu les observations des représentants du Groupe de travail, de la Bourse de Montréal, de la section du Québec de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, de la firme de courtage McLeod Young Weir Limitée, de l'Association des banquiers canadiens et de la Direction de l'encadrement du marché.

Des copies des mémoires ainsi que de la présentation orale de chaque intervenant sont disponibles pour consultation au siège de la Commission. Il n'est donc pas indispensable de reprendre ici tous les arguments qui furent présentés. Cependant, étant donné l'importance du sujet traité, un examen des observations principales s'impose.

Observations principales:

Le premier aspect sur lequel la Commission a voulu que porte cette audience est celui de la prise ou du renforcement d'une position importante, c'est-à-dire plus de 10% des titres comportant droit de vote d'un courtier.

En effectuant une analyse économique de cette question, la Direction de l'encadrement du marché souligna d'abord que

> « Les barrières qui empêchent l'entrée de nouveaux intervenants dans une industrie quelle qu'elle soit sont de deux ordres soit naturelles ou artificielles. Les barrières naturelles sont structurelles et reflètent le coût d'apprentissage et les économies d'échelles reliées à un nombre élevé d'opérations tandis que les barrières artificielles découlent de l'intervention de l'État. Aussi, toute règle restrictive à l'entrée ou à la sortie de capitaux d'une industrie ou d'un secteur particulier d'une industrie constitue généralement une mesure anti-compétitive qui entraîne une structure économique artificielle. En fait, une telle restriction va à l'encontre du modèle de la concurrence parfaite où les ressources de la collectivité sont utilisées le plus efficacement. »[1]

Le Conseil économique du Canada justifiait d'ailleurs le rôle essentiel de la libre concurrence dans notre économie en affirmant que:

> « La concurrence s'avère efficace non pas simplement parce qu'elle facilite la production et la distribution à bas prix, mais aussi parce qu'elle permet aux marchés de s'adapter naturellement et sans contrainte gouvernementale aux besoins matériels complexes et souvent changeants des personnes. Elle incite non seulement à tirer le meilleur parti possible des ressources et de la technologie existantes mais elle favorise aussi le recours aux innovations.
>
> ...
>
> De toute évidence, les règlements ont souvent été édictés dans l'intention expresse de protéger une industrie contre la concurrence intérieure ou extérieure, ce qui ne sert peut-être pas toujours le bien-être général. »[2]

L'exercice de la libre concurrence constitue un des postulats fondamentaux de notre système économique et bien qu'il existe des circonstances particulières où des gouvernements, au nom de l'intérêt public, ont choisi de restreindre par législation l'exercice de ce principe fondamental, l'histoire et la nature du système économique dans lequel nous vivons incitent la Commission à affirmer, qu'à priori, la nécessité du maintien ou l'imposition de toute mesure réglementaire allant à l'encontre de la libre concurrence devrait être solidement démontrée et justifiée.

Seules donc se justifient des barrières artificielles à la propriété d'entreprises dans un secteur particulier lorsque les règles normales de la concurrence sont déficientes et mettent en danger l'intérêt public.

De plus, même si un certain niveau de contrôle et de réglementation peut se justifier au nom de la protection de l'intérêt public, il faut tenir compte du fait que l'industrie canadienne et plus particulièrement celle des intermédiaires financiers au Québec n'exerce pas en vase clos à l'échelle internationale.

La Commission doit donc, dans son approche réglementaire, tenir compte de la concurrence à laquelle fait face l'industrie exerçant sous son autorité de même que du fardeau que pourrait représenter un mode de réglementation particulier par rapport à ceux qui sont imposés par d'autres autorités.

Ne pas tenir compte de cet aspect vital, dans la réglementation d'un secteur d'activité, peut à court

1. Mémoire de la Direction de l'encadrement du marché, janvier 1983, p. 17.
2. Conseil économique du Canada, « Pour une réforme de la réglementation », Ottawa, 1981, p. 8 et 10.

ou à moyen terme non seulement compromettre la croissance de celui-ci mais à long terme inévitablement mettra en danger sa capacité même de faire face et de survivre à la concurrence.

À ce titre, la Commission note la préoccupation d'importantes firmes de courtage établies au Québec qui affrontent, ne l'oublions pas, un niveau de compétition particulièrement élevé non seulement au Canada et aux États-Unis mais sur les autres marchés internationaux.

La firme de courtage McLeod Young Weir Limitée exprima d'ailleurs ainsi sa préoccupation relativement à l'imposition d'un cadre réglementaire restreignant sévèrement l'accès à la propriété des courtiers notamment par certaines institutions financières:

> « Le résultat des audiences et les décisions subséquentes de la Commission sont, à notre avis, d'une importance capitale. Nous sommes en profond désaccord avec certaines des recommandations du Groupe de travail (Bourse de Montréal — CVMQ). Nous croyons qu'elles ne sauraient être mises en vigueur qu'au détriment des firmes de courtage contrôlées par des canadiens. Dès lors, sur les marchés domestiques et internationaux elles ne pourraient plus agir de façon concurrentielle au profit des investisseurs canadiens et de ceux qui utilisent les capitaux. En outre, les firmes de courtage canadiennes seraient ainsi empêchées de fournir au public les meilleurs services possibles, compte tenu de l'essor et de l'évolution actuels des marchés financiers. »[1]

Afin de bien comprendre la portée de ces commentaires, il convient d'abord de réaliser que, dans la plupart des pays industrialisés, la réglementation et le contrôle des intermédiaires financiers se sont traditionnellement appuyés sur le principe de la séparation des fonctions.

Or, comme l'a fait remarquer le Groupe de travail à la page 9 de son mémoire, sans remettre en question ce principe, la séparation des fonctions peut s'effectuer de deux façons: par voie de contraintes sur la propriété des institutions ou par voie de réglementation des activités spécifiques de celles-ci.

Si l'on prend pour hypothèse qu'une protection adéquate de l'intérêt public peut être assurée par chacun de ces modes de réglementation, il devient évident que notre industrie du courtage et nos intermédiaires financiers en général seront pénalisés, si nous utilisons un mode de réglementation imposant des contraintes additionnelles par rapport à celles qui sont imposées à leur compétiteurs par d'autres pouvoirs publics.

Depuis de nombreuses années c'est précisément ce phénomène qui s'est produit entre nos courtiers et leurs nombreux compétiteurs, exerçant leur activité, notamment aux États-Unis, pour ce qui a trait à la propriété du capital-actions.

Le Groupe de travail confirme ce fait à la page 14 de son mémoire en indiquant que « l'expérience américaine des dix dernières années a démontré clairement qu'il n'y avait plus d'obstacle fondamental à la propriété publique des firmes de courtage »; or ce n'est que « depuis un an au Canada, qu'il est aussi permis à une firme de courtage d'être de propriété publique ». Le Groupe de travail souligna avec pertinence combien « il est paradoxal que les institutions (canadiennes) dont une des fonctions essentielles est de rendre publique la propriété des entreprises, ne pouvaient jusqu'à récemment le devenir elles-mêmes ».

Une des conséquences fondamentales de cette différence réglementaire, fut pourtant de priver pendant de nombreuses années nos courtiers de sources importantes de capital et d'expertises externes et ainsi de les désavantager considérablement tant au niveau de leur rythme de croissance que de l'éventail des services qu'ils pouvaient offrir d'une façon concurrentielle à leur clientèle.

Le principe général permettant aux courtiers de diffuser leurs titres auprès du public au Québec fut entériné par la décision n° 6451 de la Commission en date du 13 août 1981. Dorénavant nos courtiers peuvent donc accroître leurs fonds propres en faisant appel publiquement à l'épargne et ne sont plus pénalisés par rapport à leurs concurrents.

Il convient maintenant de décider si des contraintes particulières, au niveau de la propriété, doivent être imposées aux courtiers notamment pour ce qui a trait à la prise ou au renforcement d'une position importante, c'est-à-dire plus de 10% de leurs titres comportant droit de vote, par certaines institutions financières.

Le principe de la séparation des fonctions étant à toutes fins utiles accepté par tous les organismes de réglementation, une des questions principales que la Commission doit d'abord se poser est celle de savoir si, dans le contexte actuel, une approche réglementaire basée sur l'imposition de contraintes à la propriété des institutions est essentielle pour protéger l'intérêt public.

À ce titre le Groupe de travail, même s'il favorisait le maintien de barrières sévères à la propriété des courtiers, indiqua clairement que:

> « Le principe de la séparation institutionnelle des fonctions ne fait pas nécessairement unanimité. Il s'inscrit en effet à contre-courant des tendances vers une intégration de plus en plus poussée des fonctions financières. Aux États-Unis, les barrières à l'intégration des fonctions ont été fortement

1. Mémoire de la firme de courtage McLeod Young Weir Limitée, 20 janvier 1983, p. 2.

ébranlées durant les quinze dernières années. L'assouplissement de la réglementation et une vague d'acquisitions et de fusions ont amené récemment la constitution de plusieurs groupes financiers intégrés où l'on retrouve la plupart des fonctions. »[1]

Le Groupe de travail souligna également à la page 6 de son mémoire que « dans le cas spécifique du courtage des valeurs mobilières, la Bourse de New York a abandonné durant les années '70, toute velléité de contrôler la propriété des firmes de courtage, si ce n'est de s'assurer que les dirigeants rencontrent certaines normes de base en terme d'intégrité financière ».

Pour sa part la firme de courtage McLeod Young Weir Limitée affirma que:

« La mise en vigueur des recommandations du Groupe de travail aboutirait à une situation concurrentielle des plus précaires pour les firmes canadiennes vis-à-vis des firmes étrangères, surtout celles des États-Unis qui font affaires au Canada. La grande partie des firmes américaines ont à leur disposition des ressources humaines et financières presque inépuisables et font partie de conglomérats avec d'autres institutions financières de caractère différent.

...

Si ces firmes canadiennes ne peuvent se prévaloir des avantages que détiennent les firmes étrangères à savoir la participation dans leur capital-actions de d'autres institutions financières, elles courent le risque de voir s'éteindre leur capacité d'offrir à leurs clients canadiens des services concurrentiels sur le plan international. »[2]

La Commission, de son côté, note qu'aux États-Unis de même que dans la plupart des pays européens les organismes de contrôle et de réglementation des intermédiaires financiers ont déterminé depuis fort longtemps qu'il n'était pas dans l'intérêt public de maintenir ou d'imposer des barrières étanches à la propriété des courtiers notamment par des institutions financières. Ces organismes ont jugé au contraire nécessaire d'alléger considérablement les entraves au libre exercice des forces de la concurrence pour stimuler l'activité de leurs marchés et ce tout en maintenant une réglementation fonctionnelle assurant une protection adéquate au public et aux institutions.

C'est ainsi par exemple que plusieurs grandes firmes de courtage américaines tels Bache, Dean Witter, Salomon Brothers, Shearson Loeb Rhodes et Schwab ont respectivement été acquises par Prudential Insurance, Sears Roebuck, Phibro, American Express et Bank of America. En Europe, des exemples comparables sont plus difficiles à citer car de nombreuses institutions financières exercent déjà elles-mêmes, dans plusieurs pays, l'activité de courtier. Néanmoins il est intéressant d'indiquer que la Security Pacific Bank de Londres a récemment acquis une participation importante dans le capital-actions de la firme de courtage Hoare Govett et que plusieurs banques d'affaires britanniques ont, au cours des années, été acquises par des banques commerciales. Les banques d'affaires britanniques exercent plusieurs fonctions similaires, par exemple la prise ferme, à celles des firmes de courtage canadiennes.

Au cours de l'audience, quatre principaux arguments furent avancés par les intervenants en faveur du maintien ou de l'imposition de barrières à la propriété des courtiers.

Le premier était à l'effet qu'une participation au capital-actions d'un courtier, particulièrement par une institution financière, pourrait réduire la qualité du « professionnalisme » chez ce courtier.

Le Groupe de travail présenta ainsi cet argument:

« Une firme de courtage en valeurs mobilières rend essentiellement des services professionnels. Elle agit, au nom d'un client qu'elle représente, comme acheteur ou vendeur dans des échanges de valeurs mobilières. Globalement, elle doit chercher les meilleurs prix pour les titres qu'elle transige. Le client délègue ainsi d'importantes responsabilités au courtier. La complexité du marché et les enjeux financiers ont imposé depuis le début du courtage en valeurs mobilières, des critères de professionnalisme. Il va sans dire que ces critères ont évolué dans le temps et qu'ils ont été adaptés à un environnement et à des normes sociales en évolution. En somme, le courtage de valeurs mobilières est toujours apparu comme une activité professionnelle requérant compétence et intégrité. C'est dans cette optique que s'est développée la réglementation du courtage en valeurs mobilières, s'apparentant en cela à celle des autres professions. D'ailleurs, elle est très différente de la réglementation des institutions financières, qui est issue d'une tradition différente. »[3]

Or, comme l'a fait remarquer le professeur L.D. Booth dans le mémoire qu'il présenta à l'*Ontario Securities Commission* lors d'une audience portant sur le même sujet:

« It is the duty of the regulatory commission, where public interest has decided that minimum profes-

1. Mémoire du Groupe de travail, (Bourse de Montréal — CVMQ), septembre 1982, p. 6.
2. Mémoire de la firme de courtage McLeod Young Weir Limitée, 20 janvier 1983, p. 19, 20, 21.
3. Mémoire du Groupe de travail, (Bourse de Montréal — CVMQ), septembre 1982, p. 14 et 15.

sionnal standards should exist, to set the professionnal standards in the public interest and not in the interests of those in the industry. Provided that these standards are imposed on all entrants into the industry, I do not see how the professionnal standards of the life assurance industry could be hurt by the entry into their business of securities firms. Similarly, I do not see any impact on the professionnal standards in the brokerage industry of ownership by a financial institution. »[1]

Le législateur a déterminé, par le biais de la Loi sur les valeurs mobilières et de sa réglementation, des normes très sévères portant sur la compétence, la probité et la solvabilité de toute personne inscrite auprès de la Commission. Celle-ci a l'obligation de veiller au respect de ces normes et il doit être souligné que nul n'est autorisé à exercer quelqu'activité de courtage au Québec sans être inscrit auprès de la Commission. Par conséquent, la Commission voit mal comment la participation d'une institution financière au capital-actions d'un courtier pourrait modifier des critères de professionnalisme que le législateur et elle-même déterminent et de l'avis de tous, font respecter.

La Commission note de plus que l'expérience américaine et la propriété entrecroisée de nombreuses institutions financières au Canada, indiquent au contraire que le professionnalisme est susceptible de s'accroître chez les courtiers lorsqu'une participation au capital-actions a été acquise par une institution financière. La raison principale étant qu'un apport de capital accru a permis aux courtiers américains d'offrir à leur clientèle des services de meilleure qualité. La raison accessoire étant que le niveau de professionnalisme déjà imposé aux institutions financières, par leurs organismes de surveillance et de contrôle respectifs, est déjà très élevé.

Le second argument invoquait le fait qu'une participation, notamment par une institution financière, à la propriété d'une firme de courtage produirait des situations de conflits d'intérêts.

Le Groupe de travail, à la page 23 de son mémoire, posait ainsi le problème:

« ... comment éviter que les intérêts professionnels de la firme (de courtage) soient en conflit avec les intérêts commerciaux associés aux activités nouvelles? »

Comme l'ont souligné de nombreux intervenants, plusieurs situations de conflits potentiels d'intérêts existent déjà dans l'activité quotidienne des courtiers et des institutions financières. À titre d'exemple, qu'il suffise de mentionner le courtier qui, ayant effectué une prise ferme, écoule ces titres auprès de ses propres clients ou une banque prêtant à une compagnie dont elle détient des titres dans son propre portefeuille.

Le fait que des situations potentielles de conflits d'intérêts se présentent journalièrement, dans les opérations de tous les intermédiaires financiers, n'implique pas nécessairement que l'intérêt public soit lésé ou qu'il soit essentiel d'établir des barrières à la propriété destinées à les éliminer complètement.

La réglementation d'activités spécifiques permet actuellement à la Commission, et à d'autres organismes de contrôle, d'assurer une protection adéquate de l'intérêt public même si de telles situations existent. De plus, si l'on examine attentivement la position de ceux qui prônent l'établissement de barrières à la propriété à chaque fois qu'une situation potentielle de conflit d'intérêts se présente, on arrive rapidement, en allant au bout de cette logique, à un état de fait tel qu'il faudrait fractionner irrémédiablement en petites institutions non concurrentielles la plupart des activités des intermédiaires financiers actuels y compris celles des courtiers.

Le troisième argument des partisans de barrières à la propriété des courtiers est celui de la préservation des choix d'investissement pour le public.

La Bourse de Montréal souligna à cet effet que:

« Il est essentiel que ceux qui sont à la recherche de capitaux conservent la possibilité d'exercer un choix véritable entre les institutions financières et les marchés de valeurs mobilières par l'entremise des négociants en valeurs mobilières. Il est également important que ceux qui ont des épargnes à prêter ou à investir puissent avoir le même choix. La séparation des fonctions des institutions financières prenant des dépôts et prêtant et investissant pour leur propre compte et celles de l'industrie des valeurs mobilières (souscription, distribution, consultation et négociation) est le meilleur moyen d'assurer un marché efficient des capitaux et de protéger le libre choix. »[2]

Pour répondre à cet argument, la Direction de l'encadrement du marché reprit à son compte une analyse que le professeur L.D. Booth avait effectuée pour l'O.S.C. en indiquant:

« Nous sommes en accord avec le professeur Booth lorsqu'il affirme que l'épargnant est beaucoup plus intéressé au choix parmi les différents modes de placement que ceux qui les offrent:

« Investors are not concerned about the preservation of choice amongst financial institutions, but amongst financial securities. The investor wishes

1. Securities market regulation: institutional ownership and diversification, July 12th, 1982, p. 15.

2. Mémoire de la Bourse de Montréal, 3 février 1983, annexe, p. 10.

to hold financial securities to attain an efficient combination of risk-return possibilities, that match his preferred pattern of lifetime consumption. The preservation of choice amongst intermediaries is only a matter of concern if it leads to a reduction of choice amongst financial securities. »[1]

Pour sa part, la Commission retient cette analyse et la complète en ajoutant les éléments suivants qui furent avancés par le professeur Booth lors de son témoignage devant l'O.S.C.:

« Only if all the brokers were controlled by financial institutions, all of whom colluded to restrict equity issues would choice be reduced. This seems a doubtful scenario.

...

I conclude that a financial institutional ownership of a securities firm would not reduce the availability of financial securities. Thus, I would not restrict their ownership in securities firms for this reason. »[2]

Il n'a pas été démontré que l'élimination des barrières concernant la propriété des courtiers causerait une réduction des choix d'investissement offerts aux épargnants.

Enfin, le quatrième argument avancé par les tenants des barrières à la propriété est celui des effets irrémédiables et imprévisibles résultant de la prise de contrôle d'importants courtiers par des institutions financières.

Il existe en effet une crainte, de certains intervenants, que la prise de contrôle de certains courtiers par des institutions financières mènera nécessairement à une industrie du courtage monopolistique où le choix de firmes sera si réduit que des prix excessifs inévitablement résulteront.

La Commission note qu'une telle argumentation ne tient pas compte du fait qu'une rente monopolistique naît de la collusion et non pas du nombre de firmes comme tel. À cet effet, il doit être souligné qu'il y a moins de deux mois encore un véritable monopole des prix sur les courtages existait entre les courtiers au Canada.

Par sa décision n° 6696, en date du 25 juin 1982, la Commission a mis fin à cette pratique depuis le 1er avril 1983.

Par conséquent, lorsque l'on avance le spectre de la rente monopolistique et des prix arbitrairement élevés comme argument justifiant l'imposition de barrières à la propriété des courtiers, il est nécessaire de prendre en considération la perspective historique et tenir compte de la volonté clairement exprimée par la Commission. Similairement, il ne faut pas oublier que l'essence même du monopole est la collusion, la plupart du temps tolérée pour des motifs protectionnistes, entre un quelconque nombre de firmes.

Les second et troisième aspects sur lesquels la Commission a voulu que porte cette audience sont respectivement l'exercice d'une autre activité par un courtier, y compris l'exercice de l'activité d'une banque, d'une société de fidéicommis ou d'une société d'assurance et les restrictions à apporter, s'il y a lieu, sur l'achat par le courtier, de titres comportant droit de vote d'une personne exerçant une autre activité financière.

Après avoir effectué un examen de cette question, la Commission estime que les mêmes arguments fondamentaux peuvent être avancés contre ou à l'appui de la diversification des firmes de courtages.

La Commission note que le Groupe de travail, au nom du professionnalisme et des dangers de conflits d'intérêts, recommande le maintien ou l'imposition de barrières sévères à la propriété des firmes de courtage mais permet quand même à celles-ci d'acquérir la totalité du capital-actions de certaines autres entreprises.[3]

« Il devrait être défendu à une institution ou firme détentrice d'une charge, d'un permis ou d'une licence fédérale ou provinciale pour agir comme banque, coopérative d'épargne et de crédit, société de fiducie, compagnie d'assurance-vie ou société de prêts, de détenir des actions participantes dans une firme de courtage en valeurs mobilières. » p. 9.

« Aucune personne (ou personnes liées) non employée à titre professionnel par une firme de courtage ne devrait détenir plus de 10% des actions votantes de la firme. » p. 16.

« Les firmes de courtage en valeurs mobilières devraient pouvoir se diversifier hors des secteurs des banques, des sociétés de prêts, de l'assurance-vie et des fiducies, dans la mesure où elles respectent le cadre réglementaire en vigueur dans les secteurs où elles se diversifient. » p. 22.

Cette prise de position des plus contradictoires fut d'ailleurs relevée par la Direction de l'encadrement du marché qui indiqua:

« Il ne fait aucun doute que les restrictions à la propriété et à la diversification des courtiers en valeurs, que certains désirent maintenir, n'ont pour objet que de conserver artificiellement la barrière qui s'élève entre le marché des valeurs et les autres marchés, ce qui, à notre avis, ne paraît pas claire-

1. Mémoire de la direction de l'encadrement du marché, janvier 1983, p. 26.
2. Securities market regulation: institutional ownership and diversification, July 12th 1982, p. 17.
3. Mémoire du Groupe de travail, (Bourse de Montréal — CVMQ), septembre 1982.

ment justifié et contrevient à l'intérêt de l'épargnant. »[1]

Celle-ci souligna de plus que, paradoxalement, si les recommandations du Groupe de travail étaient retenues par la Commission, il serait uniquement permis aux courtiers de se diversifier dans des domaines d'activités où ils ont a priori le moins d'expertise.

Il existe aujourd'hui, dans la plupart des pays industrialisés, un nombre considérable de conglomérats financiers la plupart du temps intégrés, au niveau du capital actions, par une société de gestion.

Ces conglomérats comprennent bon nombre d'institutions financières de tous genres travaillant ensemble à fournir une gamme de services de plus en plus sophistiqués à une clientèle dont les exigences se font chaque jour plus complexes.

Aux États-Unis, notamment, ces conglomérats financiers intègrent de plus en plus fréquemment et avec grand avantage les services d'importantes firmes de courtage et les organismes de contrôle responsables parviennent, sans difficultés indues, à assurer une protection adéquate du public. Ceux-ci font en effet preuve d'une remarquable capacité d'adaptation et ils ont su, jusqu'à ce jour, réglementer une gamme complexe de services financiers sans avoir à maintenir ou ériger des barrières artificielles face aux changements rapides résultant de l'exercice normal des règles de la concurrence.

Au Canada, il existe de nombreux exemples de conglomérats financiers exerçant leur activité d'une façon dynamique sans léser l'intérêt public. Ces conglomérats financiers comprennent souvent des banques, des caisses d'épargne et de crédit, des compagnies d'assurance et des compagnies de fidéicommis. Chacune de ces institutions financières est présentement régie par une gamme de lois spécifiques, destinée à réglementer ses activités, et le législateur a établi des normes précises pour ce qui a trait à la propriété et la diversification de celles-ci. La Commission indique qu'en aucun cas elle peut aller à l'encontre de ces normes déterminées par le législateur.

Toutefois, la Commission constate qu'à ce jour aucune firme de courtage n'a pu vraiment s'intégrer, par voie du capital-actions, aux activités d'un conglomérat financier canadien et ce principalement à cause de l'existence de règles à caractère restrictif établies par les bourses canadiennes.

La Direction de l'encadrement du marché soulignait à cet effet que:

> « Il apparaît donc maintenant qu'un courtier en valeurs peut faire appel à l'épargne et peut diversifier son activité mais, dans les faits, il demeure certaines règles de nature restrictive qui limitent ce principe général. En effet, l'approbation de la Bourse de Montréal est requise lors d'une prise d'effet ou lors du renforcement d'une emprise sur plus de 10 p. cent des droits de vote d'un courtier membre. Il en est de même pour la nomination d'un membre du Conseil d'administration ou lors de l'exercice d'une activité qui n'est pas reliée au domaine des valeurs mobilières. Or, la Bourse de Montréal accepte le principe d'une emprise par un investisseur externe mais exige pour approuver une participation externe excédant 10 p. cent la démonstration de l'intérêt public de cette emprise en ce sens qu'elle doit être susceptible d'améliorer la qualité des services offerts ou la concurrence, ou d'apporter une contribution bénéfique au fonctionnement efficace du marché. Il en est de même pour le principe de la diversification de l'activité d'un courtier membre qui doit faire l'objet d'une approbation de la Bourse de Montréal et pour laquelle elle refuse de suivre la procédure en ce qui regarde les domaines de l'activité bancaire, de l'activité de fidéicommis, de l'activité d'assurance de personnes ou de l'activité de prêt. »[2]

De plus, celle-ci portait à l'attention de la Commission un certain nombre de questions précises sur lesquelles il conviendra de se prononcer:

> « Aussi, un organisme d'autoréglementation comme la Bourse de Montréal doit-il exiger la démonstration de l'intérêt public lors d'une prise d'effet ou du renforcement d'une emprise sur plus de 10 p. cent des droits de vote d'un courtier membre, soit à toute fin pratique une barrière à l'entrée des plus subjective?
>
> ...
>
> L'organisme d'autoréglementation qu'est la Bourse de Montréal peut-il refuser à un courtier membre d'exercer l'activité de banque, de fidéicommis ou d'assurance de personnes, soit en définitive une entrave sérieuse à l'intégration des fonctions financières? »[3]

Conclusion:

La Commission a considéré les arguments invoqués par tous les intervenants ayant fait valoir leurs observations, à l'occasion de l'audience publique, de même que plusieurs témoignages rendus publics lors d'une audience portant sur le même objet en Ontario.

La Commission est d'avis que l'exercice de la libre concurrence, se traduisant entre autres par l'absence de barrières artificielles restreignant l'accès à la pro-

1. Mémoire de la Direction de l'encadrement du marché, janvier 1983, p. 25.
2. Mémoire de la Direction de l'encadrement du marché, janvier 1983, p. 9.
3. *Op. cit.*, p. 11.

priété, constitue un des postulats fondamentaux de notre système économique. Ce principe retrouve son expression et sa consécration législative notamment dans la Loi des enquêtes sur les coalitions (S.R.C. 1970, chap. C-23 et amendements).

L'histoire et la nature de notre système économique incitent donc la Commission à réaffirmer, qu'a priori, la nécessité du maintien ou de l'imposition de toute mesure réglementaire allant à l'encontre de la libre concurrence devrait être solidement démontrée et justifiée.

Les arguments avancés par les opposants à l'entrée des institutions dans le courtage n'ont pas convaincu la Commission de la nécessité de maintenir ou d'imposer des barrières artificielles étanches restreignant la propriété ou la diversification des firmes de courtage.

En effet, ils affirment eux-mêmes qu'un contrôle peut être exercé soit par des contraintes sur la propriété, soit par voie de réglementation de l'activité. Leur principal argument est à l'effet qu'il est plus facile de réglementer en imposant des contraintes à la propriété. La Commission est toutefois en mesure d'assurer non seulement le dynamisme du marché mais également une protection adéquate des épargnants par une réglementation et un contrôle appropriés de l'activité des courtiers.

En conséquence, sur chacun des points faisant l'objet de l'audience, la majorité des membres de la Commission décident ce qui suit.

A) La prise ou le renforcement d'une position importante dans un courtier:

Par l'article 159 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de même que l'article 228 du règlement d'application de cette loi, la Commission a la responsabilité d'approuver la prise ou le renforcement d'une position importante dans tout courtier en valeurs mobilières exerçant son activité au Québec.

Une position importante se définit par la réunion dans une même main de plus de 10 p. cent des titres comportant droit de vote émis par un courtier ou par la personne qui en détient le contrôle.

Conséquemment, la Commission indique qu'elle n'a pas l'intention de s'opposer à la prise ou au renforcement d'une position importante dans un courtier par quelque personne que ce soit, y compris une institution financière traditionnelle, à moins qu'il existe, à sa connaissance et selon son jugement, des motifs spécifiques de croire que cette transaction soit contraire à l'intérêt public ou que le futur actionnaire ne rencontre pas les critères de probité, compétence ou solvabilité exigés par la Loi.

Toutefois, afin d'être en mesure de remplir adéquatement sa mission, définie à l'article 276 de la Loi, et en vue d'assurer le respect des normes établies par la Loi, la Commission pourra à l'occasion de la prise ou du renforcement d'une position importante dans un courtier, exiger notamment que:

1° tous les dirigeants du courtier, autres que les membres du conseil d'administration, soient distincts des dirigeants de la personne morale qui prend ou renforce sa position importante;
2° au moins 40 p. cent des membres du conseil d'administration du courtier provienne de l'entreprise;
3° sauf dans les cas expréssement permis par la Commission, tous les salariés du courtier, y compris ceux rémunérés à commission, soient distincts des salariés de la personne morale qui prend ou renforce sa position importante;
4° le courtier tienne des livres et registres qui lui sont propres;
5° le courtier exclue du calcul de son capital liquide net toute garantie financière accordée par la personne qui détient une position importante;
6° le courtier déduise de son capital liquide toute garantie financière qu'il accorde à la personne qui détient une position importante.

À l'occasion de la prise ou du renforcement d'une position importante dans un courtier membre d'un organisme d'autoréglementation reconnu, la Commission fera parvenir à cet organisme, préalablement à sa décision en vertu du paragraphe 3° de l'article 228 du règlement, copie de la demande. L'organisme d'autoréglementation visé aura ainsi l'opportunité de faire valoir sa position auprès de la Commisson relativement à la prise ou au renforcement d'une position importante dans un courtier qui en est membre.

B) Exercice d'une autre activité par un courtier:

Pour ce qui a trait maintenant à la question de la diversification d'une firme de courtage et plus spécifiquement de l'exercice d'une autre activité par un courtier, y compris celle d'une banque, d'une société de fidéicommis ou d'une société d'assurance, la Commission est d'avis qu'il ne doit pas être arbitrairement interdit à un courtier d'exercer des activités autres que celles qui sont traditionnellement les siennes ou d'acheter des titres comportant droit de vote d'une personne exerçant une autre activité y compris une activité financière.

La Commission accepte toutefois la suggestion que lui ont faite de nombreux intervenants et afin d'être en mesure de remplir adéquatement sa mission, définie à l'article 276 de la Loi, et en vue d'assurer le respect des normes établies par la Loi, la Commission exige, notamment en vertu des dispositions de l'article 152 de la Loi, que l'exercice d'une activité non reliée au domaine des valeurs mobilières par un courtier en valeurs soit soumis à son approbation. De plus, la Commission peut exiger notamment que:

1° l'exercice d'une activité autre que celle d'un courtier en valeurs s'effectue par l'intermédiaire d'une structure corporative appropriée et d'une ou plusieurs personnes morales distinctes;
2° tous les dirigeants du courtier, autres que les membres du conseil d'administration, soient distincts des dirigeants de ces personnes morales;
3° sauf dans des cas expressément permis par la Commission, tous les salariés du courtier, y compris ceux rémunérés à commission, soient distincts des salariés de ces personnes morales;
4° le courtier exclue du calcul de son capital liquide net toute garantie financière accordée par ces personnes morales;
5° le courtier déduise de son capital liquide toute garantie financière qu'il accorde à ces personnes morales.

C) Exercice de l'activité de courtier par une institution financière:

La Loi sur les valeurs mobilières prévoit des conditions précises à remplir pour obtenir une inscription à titre de courtier auprès de la Commission et ainsi avoir le droit d'exercer cette activité au Québec.

Toute personne qui remplit ces conditions peut demander une inscription à titre de courtier.

La Loi prévoit, notamment à l'article 263, que la Commission peut modifier ou dispenser une personne de certaines de ces normes, aux conditions qu'elle détermine, lorsqu'elle estime que cette décision ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

La Commission par conséquent annonce qu'elle continuera, dans la mesure où cela est permis par leurs lois principales, d'accorder à des institutions financières des inscriptions à titre de courtier d'exercice restreint et que, comme par le passé, elle favorisera au nom de la concurrence tout accommodement qu'elle ne juge pas contraire à l'intérêt public.

La Commission souligne néanmoins, qu'afin d'être en mesure d'assurer adéquatement le respect des dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières* et du règlement, elle n'accordera d'inscription à titre de courtier de plein exercice qu'à des filiales d'institutions financières. La Commission pourra notamment exiger de ces filiales des conditions similaires à celles énumérées au chapitre (A) de cette décision.

Les règles suivantes s'appliquent également dans les cas prévus aux chapitres (A), (B) et (C) de la présente décision et elles ont pour objet d'assurer une protection adéquate aux épargnants en réglementant d'une façon spécifique certaines situations particulières de conflits potentiels d'intérêts:

1° la fusion d'une institution financière et d'un courtier de plein exercice est interdite;
2° lors du placement d'une valeur d'une filiale d'un courtier ou d'une personne qui le contrôle, le chef de file doit être indépendant;
3° lors du placement d'une valeur d'un émetteur, le chef de file doit être indépendant lorsque le produit du placement est utilisé pour rembourser une institution financière qui contrôle un courtier ou qui est sa filiale.

Afin de veiller à ce qu'aucune autre barrière artificielle à la propriété et à la diversification d'une firme de courtage ne soit maintenue ou érigée de quelque façon par un organisme d'autoréglementation reconnu, la Commission ordonne, en vertu des dispositions des articles 174, 175, 176 et 180 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.Q., 1982, c. 42), que la Bourse de Montréal élimine de ses documents constitutifs, règlement interne ou règles de fonctionnement toute disposition ayant trait à l'approbation par celle-ci ou ses membres de:

1° la prise ou du renforcement d'une position importante c'est-à-dire plus de 10% des titres comportant droit de vote, d'un courtier;
2° l'exercice direct ou indirect d'une autre activité par un courtier, y compris l'exercice de l'activité d'une banque, d'une société de fidéicommis ou d'une société d'assurance.

La Bourse de Montréal devra également abroger toute autre disposition de ses documents constitutifs, de son règlement interne ou de ses règles de fonctionnement qui est contraire ou empêche l'application de la présente décision.

Afin d'appuyer cette décision la Commission indique, conformément à l'article 176 de la Loi, qu'elle ne juge pas nécessaires à la protection des épargnants les dispositions visées des documents constitutifs, règlement interne ou règles de fonctionnement de la Bourse de Montréal ou de tout autre organisme d'autoréglementation. Conséquemment, ces dispositions n'ont pour effet que de restreindre, à des fins anticompétitives, l'exercice normal de la libre concurrence.

Afin d'assurer le respect des dispositions ci-haut mentionnées de cette décision, la Bourse de Montréal devra, dans les plus brefs délais, s'entendre avec le Directeur de l'encadrement du marché et obtenir l'approbation de la Commission pour ce qui a trait au texte définitif des modifications à apporter à ses documents constitutifs, règlement interne et règles de fonctionnement.

La Commission est d'avis que les prises de position et les mesures susmentionnées non seulement stimuleront favorablement l'ensemble des activités et des services offerts par les intermédiaires financiers au Québec, mais d'une façon spécifique, permettront aux firmes de courtage d'accroître leur capital tout en diversifiant leur champ d'activités. Ces mesures contribueront de surcroît à réduire, par la diversification, les risques inhérents à tout investissement dans une firme de courtage dont le volume des activités traditionnelles est de nature cyclique. Enfin, elles augmenteront la capacité même d'adaptation des firmes de courtage

et leur habileté à faire face à la concurrence dans un contexte financier domestique et international en rapide évolution.

Cette décision abroge la décision n° 6451 du 13 août 1981 en ce qui concerne la prise ou le renforcement d'une position importante dans un courtier et l'exercice d'une autre activité par un courtier. Toutefois, le prospectus concernant le placement de titres d'un courtier devra continuer de mentionner en page de titre la règle prévue au paragraphe 3° de l'article 228 du règlement d'application de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.Q. 1982, chapitre 48).

Décision minoritaire de MM. Roland Côté et Gilles Nadeau

Le système financier canadien, comme l'ont souligné la plupart des intervenants, s'est développé en identifiant et en séparant les fonctions des quatre principaux types d'institutions financières, soit les banques, les sociétés d'assurance-vie, les sociétés de fiducie et de prêt et les firmes de courtage en valeurs mobilières, qu'on appelle les quatre piliers du système. On doit y assimiler les institutions ou groupements reliés aux caisses d'épargne et de crédit.

Chaque type d'institution financière exerce principalement son activité de base, à laquelle s'ajoutent des services auxiliaires et supplémentaires qui dans certains cas recoupent ou concurrencent ceux des autres. Cette structure d'intermédiaires financiers à vocation spécifique, offrant des services complémentaires dans un cadre juridique et réglementaire qui permet une concurrence contrôlée, résulte d'un consensus concernant les politiques économiques au Canada.

Il incombe aux autorités responsables de la surveillance de ces divers secteurs de faciliter l'évolution des activités des institutions, dans le contexte du milieu financier et économique et en veillant à l'harmonisation des structures.

C'est le sens de la demande originelle formulée par le Comité mixte composé des bourses de Montréal, de Toronto, de l'Alberta, de Vancouver et de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, de permettre une participation ou une propriété entrecroisée, mais n'excédant pas 10%. Par la suite, toutefois, la Bourse de Montréal exprimait sa préférence pour une interdiction complète aux firmes de courtage d'entreprendre des activités qui nécessiteraient l'obtention d'un permis en vertu des lois applicables aux banques, aux sociétés de fiducie ou de prêt et aux sociétés d'assurance-vie, ou d'acquérir des actions ordinaires de ces institutions; réciproquement, ces dernières ne pourraient détenir de participation dans une firme de courtage.

Cette prise de position préférée de la Bourse s'appuie sur les recommandations du Groupe de travail formé de personnes nommées respectivement par la Bourse et par la Commission. Elle correspond aussi à la décision majoritaire de l'Ontario Securities Commission rendue en décembre 1982. Trois membres de l'O.S.C. optaient toutefois pour une participation entrecroisée, limitée à 10%. La Bourse de Montréal accepterait ce compromis.

La majorité des autres intervenants favorisent aussi une participation et une activité entrecroisée restreintes, i.e. limitée à 10%, à l'exception notamment de la Direction de l'encadrement du marché qui prône la libre concurrence, point de vue retenu par la décision majoritaire.

La libre concurrence est un principe fondamental, avancent-ils. Mais s'agit-il bien d'un principe absolu? Si oui, aucune adaptation, aucune harmonisation efficiente avec d'autres concepts et avec la réalité socio-économique n'est discutable. Par ailleurs, est-il conciliable avec un cadre réglementaire soucieux d'éviter les conflits d'intérêts?

À notre avis, ce concept vu dans l'absolu correspond au laissez-faire, théorie économique que l'expérience a démontrée inacceptable et inefficace. De même en est-il du concept économique d'un marché parfait: ce n'est qu'un modèle abstrait, à partir duquel on tend vers un marché efficient.

Il est vrai que nos collègues ont prévu un certain nombre de mesures visant à assurer surtout la compartimentation des fonctions et par là réduire la possibilité de conflits d'intérêts. Il nous semble que ces diverses mesures n'éliminent pas les situations de conflits structurels et institutionnels et surtout qu'elles ne s'adressent pas à l'autre aspect fondamental qui nous préoccupe, soit celui du déséquilibre du système dans son ensemble.

Dans la décision n° 6451 du 13 août 1981, concernant l'appel public à l'épargne par les courtiers, on retrouve des critères qui doivent servir à justifier une modification aux règles ou à la structure de fonctionnement du marché. « La Commission estime que les modifications au règlement et aux règles de fonctionnement de la Bourse doivent répondre à *trois critères*: *assurer la protection des épargnants, favoriser le bon fonctionnement du marché ainsi qu'une saine concurrence sur ce marché.* » (p. 2; soulignés ajoutés.) Nous souscrivons d'emblée à ce cadre d'analyse, qui permet à la Commission d'apprécier une modification importante dans son contexte global.

D'ailleurs, l'article 276 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.Q. 1982, chapitre 48) décrit clairement la mission de la Commission substantiellement dans ces mêmes termes. De plus, même s'il était exact que les mesures de séparation des fonctions proposées par le Comité mixte et la Bourse pouvaient avoir pour effet de restreindre la concurrence (ce que nous ne croyons pas, au contraire), l'article 176 de la Loi mandate la Commission à les autoriser si elle le juge nécessaire à la protection des épargnants.

La Bourse propose de maintenir dans des institutions distinctes et sans lien de propriété les quatre fonctions de base des intermédiaires financiers. Le Comité mixte propose une évolution, position à laquelle la Bourse se rallierait. Puisque la nécessité de révolutionner le système ne nous a été ni demandée ni démontrée, la conclusion nous apparaît très claire, d'autant plus que nous attachons une importance particulière à ce que l'expérience du milieu, l'analyse du système financier et l'historique (même récent) démontrent: qu'il faut éviter d'institutionnaliser dans les structures mêmes du secteur financier des situations de conflits d'intérêts.

Voilà nos prémisses majeures. C'est pourquoi nous sommes en profond désaccord avec la décision rendue majoritairement par la Commission au sujet des règles concernant la propriété et la diversification des firmes de courtage.

Pour compléter, il nous semble utile d'exposer quelques autres observations et préoccupations.

Les conséquences d'une ouverture totale seront considérables, irréversibles et, à notre avis, néfastes à long terme. Mentionnons seulement l'institutionnalisation accrue de l'épargne, la concentration du pouvoir financier, l'intérêt amoindri des futurs grands conglomérats financiers pour participer au financement et au marché secondaire des titres des PME, et la difficulté de contrôler les méthodes de vente, y compris d'assurer l'information complète et véridique aux épargnants, et les opérations sur le marché. Il semble inévitable et normal que les représentants des institutions financières voudront aussi s'inscrire à titre de représentants introductifs ou de vendeurs de valeurs mobilières, ce qui est depuis longtemps formellement interdit, sauf dans le cas du cumul des permis de vendeurs de fonds mutuels et d'assurance-vie; cela modifiera considérablement les méthodes de sollicitation de même que l'équilibre et le contrôle actuels.

Les fonds et les valeurs des clients d'institutions seront-ils assurés? Les institutions participeront-elles aux activités de soutien des bourses comme celles de mainteneurs de marché et de spécialistes? Quel sera le coût de l'inspection et des enquêtes, et comment l'exercice de notre juridiction pourra-t-il être accompli efficacement? De plus, la Commission pourrait-elle assurer la protection des épargnants (notamment la minimisation des conflits d'intérêts), le bon fonctionnement du marché et une saine concurrence si un conglomérat industriel ou financier, déjà inscrit en bourse, dirigeait aussi une firme de courtage en valeurs mobilières qui lui serait affiliée? De même pour une institution gérante de portefeuilles.

Quant à l'expérience américaine, celle-ci ne peut servir de modèle ou de justification à l'ouverture totale proposée. En effet, le système financier y est tout à fait différent du nôtre et ne permet pas des comparaisons valables tant sur le plan structurel que législatif et opérationnel. Entre autres, le professeur Williamson est spécifiquement d'accord sur ce point. Malgré les apparences, et même en tenant compte de l'abrogation possible de la loi Glass- Steagall, on n'y retrouve pas la libre concurrence parfaite, car l'appareil réglementaire très complexe et fragmenté y impose de nombreuses contraintes, souvent inefficaces ou incohérentes. Et les participations récentes d'institutions financières dans le secteur des valeurs mobilières, qui ont provoqué des actions réciproques et variées, préoccupent le Gouvernement américain au plus haut point, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les mesures de surveillance et de contrôle.

Dans cette optique, la Commission a le devoir d'être très prudente avant de permettre des changements structurels et opérationnels majeurs, et encore plus si elle n'est pas assurée de pouvoir contrôler adéquatement les activités et les effets qui en résulteront.

Une dernière observation importante sur le sujet de la propriété. L'exercice direct de l'activité de courtier par toute institution financière devrait être interdit, pour les mêmes motifs. Certains ont avancé la possibilité de créer des entités juridiques distinctes afin de mieux contrôler les opérations, et de cloisonner les activités par une séparation étanche des fonctions pour empêcher les possibilités d'échanges d'informations privilégiées et de conflits d'intérêts. Cela ne nous apparaît ni réaliste, ni efficace. Conséquemment, nous n'accorderions à une institution financière qu'une inscription comme courtier d'exercice restreint, limitée à des fonctions accessoires, à certaines conditions particulières.

Enfin, nous sommes substantiellement d'accord avec la décision majoritaire qui traite de la diversification des firmes de courtage dans des secteurs indépendants des trois autres types d'institutions financières.

Conclusion

Pour ces motifs:

1) Nous permettrions l'acquisition par toute personne ou groupe ayant des liens, y compris une institution financière, autre qu'un employé, d'une participation d'au plus 10% des actions comportant droit de vote d'une firme de courtage. Nous appliquerions les mêmes règles aux institutions financières étrangères.
2) Nous restreindrions l'activité directe d'une institution financière dans le domaine des valeurs mobilières à des fonctions accessoires.
3) Nous permettrions à une firme de courtage d'acquérir au plus 10% d'une institution financière, mais non d'exercer directement une telle activité.

Objet: Davidson Partners Limitée

L'audience

Par suite d'une inspection effectuée par le Service des inspections de la Direction de l'encadrement du marché, la Direction recommandait à la Commission de convoquer la société Davidson Partners Limitée (ci-après: le Courtier) pour discuter de la qualité des moyens de contrôle mis en place par celle-ci pour s'assurer du respect des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales. Il avait alors été noté que le Courtier effectua au Québec, durant les mois de mai et juin 1983, le placement de titres sans le prospectus exigé par l'article 11 de la Loi et sans que son représentant ne soit dûment inscrit auprès de la Commission. Une audience publique a été tenue le 29 février 1984 afin de déterminer si des sanctions devaient être prises contre le Courtier, ses dirigeants ou les représentants responsables.

Les faits

Au début de l'audience les procureurs de la Direction de l'encadrement du marché et du Courtier déposèrent un document présentant les faits admis par le Courtier.

Ainsi, le Courtier a admis qu'il avait placé illégalement au Québec, durant les mois de mai et juin 1983, des titres de la société Comstate Resources Ltd., titres pour lesquels aucun prospectus n'a été soumis au visa de la Commission. Ce placement fut effectué par l'entremise de Brian May, représentant non-inscrit auprès de la Commission et exerçant à partir de la succursale d'Ottawa.

Le document porte également sur le fait que Brian May a notamment admis sous serment ce qui suit lors d'un interrogatoire:

1° ne pas avoir pris connaissance des restrictions quant au placement de ces titres au Québec;
2° ne pas être certain si les acquéreurs ont reçu une copie du prospectus;
3° ignorer l'obligation d'être inscrit comme représentant auprès de la Commission pour exercer l'activité de représentant au Québec.

La Direction de l'encadrement du marché reprocha au Courtier de ne pas avoir, conformément aux dispositions de l'article 29 de l'instruction générale n° Q-9, des mécanismes de contrôle interne lui permettant d'assurer adéquatement le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales.

La Direction de l'encadrement du marché a également mis en cause les soins apportés par le Courtier, les dirigeants et les représentants visés dans leurs rapports avec leurs clients. L'article 235 du règlement indique clairement que dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter les soins que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances. Or, à la lumière des faits admis, soutient la Direction, on peut sérieusement s'interroger à cet égard.

De plus, elle souleva le fait qu'il semble que presque tous les représentants, au nombre de quatorze, de la succursale d'Ottawa du Courtier exercent leur activité au Québec sans être inscrits auprès de la Commission. Jusqu'à récemment personne chez le Courtier ne semblait se soucier du caractère totalement illégal d'une telle situation.

Pour sa part, le Courtier a d'abord tenu à souligner que le problème provient de sa succursale d'Ottawa et non de celle de Montréal. Cela n'excuse pas les infractions reprochées mais atténue considérablement la responsabilité personnelle de son dirigeant responsable auprès de la Commission pour le Québec. Celui-ci exerce en effet ses activités à partir du bureau de Montréal du Courtier. Cette succursale montréalaise ne compte que quatre représentants inscrits et ceux-ci n'ont d'aucune façon participé aux opérations visées.

Le Courtier a indiqué qu'il avait pris des mesures pour qu'un double contrôle très strict soit dorénavant effectué au niveau de son siège social (Toronto) et de sa succursale d'Ottawa pour toutes les opérations portant sur des titres nouveaux offerts au Québec. De plus, des demandes d'inscription à titre de représentant, ont été présentées à la Direction de l'encadrement du marché pour tous les représentants du Courtier exerçant leur activité à partir de sa succursale d'Ottawa.

Le Courtier a démontré la qualité des mécanismes de contrôle et de surveillance existant déjà à sa succursale de Montréal et a souligné qu'il avait annulé toutes les opérations reprochées et remboursé intégralement ses clients.

Les observations de la Commission

En dépit des mesures correctrices apportées récemment, des lacunes ont été constatées au niveau des mécanismes de contrôle mis en place par le Courtier pour assurer le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales de la Commission.

Même si la responsabilité personnelle de son dirigeant responsable auprès de la Commission n'est pas mise en cause, celui-ci continue de n'avoir aucune responsabilité organisationnelle directe sur les opérations effectuées au Québec par le Courtier à partir de sa succursale d'Ottawa. Nous croyons qu'il a été clairement démontré au cours de l'audience que cette lacune est très certainement responsable, pour une bonne part, des nombreuses activités illégales du Courtier au Qué-

---

MM. Roland Côté, Maurice Cusson, Gilles Nadeau et Henri-Paul Nadeau — Décision n° 7084, le 13 avril 1984.

bec par l'entremise de sa succursale et de ses représentants d'Ottawa.

De plus, il a été constaté qu'en dépit de l'entrée en vigueur d'une nouvelle *Loi sur les valeurs mobilières*, en avril 1983, aucune session d'information à l'endroit des dirigeants et des représentants du Courtier exerçant au Québec n'avait été tenue sur les nouvelles dispositions de la Loi.

La Commission considère donc essentiel que le Courtier mette en place, dans les plus brefs délais, un programme de formation continue à l'endroit de ses dirigeants et des représentants exerçant leur activité au Québec. Ce programme aura pour objectif d'informer adéquatement les personnes susmentionnées quant aux dispositions de la Loi, du règlement, des instructions générales et des décisions pertinentes de la Commission.

Ceci pose d'ailleurs toute la question de l'efficacité réelle des mécanismes de contrôle, mis en place par le Courtier, pour veiller au respect des lois sur les valeurs mobilières là où il exerce son activité.

Ce problème devient important dans les régions limitrophes où la plupart des courtiers ont des représentants exerçant leur activité dans deux ou plusieurs provinces et ce, à partir d'une succursale située dans un territoire précis.

La Commission insiste particulièrement sur ce problème qui a pris au cours des années de sérieuses proportions, à tel point qu'on ignore souvent chez les courtiers que dans pareil cas il est nécessaire de mettre en place des mécanismes de contrôle capables de faire respecter les exigences de chacune des autorités dans les régions où les représentants exercent leur activité.

La Commission souligne que dans une entreprise l'efficacité de tout système de contrôle repose d'abord sur la responsabilité et la compétence des individus qui sont chargés de veiller à sa mise en place et son opération.

Une connaissance approfondie des exigences que l'on doit faire respecter de même qu'un partage adéquat des responsabilités, au niveau des dirigeants, sont donc des prérequis essentiels au bon fonctionnement de tout mécanisme de contrôle chez un courtier.

Décision

La Commission est d'avis qu'il a été clairement établi au cours de l'audience que plusieurs contraventions à la *Loi sur les valeurs mobilières*, au règlement et aux instructions générales avaient été faites par le Courtier, notamment:

1° le placement de titres sans le prospectus exigé par l'article 11 de la Loi;
2° le placement de titres sans l'inscription à titre de représentant exigée par l'article 149 de la Loi;
3° le manque d'efficacité du système de contrôle mis en place par le Courtier pour s'assurer du respect des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales;
4° la négligence du Courtier à apporter les soins que l'on pouvait attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances.

En rendant sa décision, la Commission a tenu compte de la coopération des individus et du Courtier dans cette affaire et a noté les efforts déjà faits pour corriger certaines lacunes, notamment, que les représentants de la succursale d'Ottawa ont déposé une demande d'inscription auprès de la Commission.

La Commission souligne que l'établissement et la diffusion du prospectus de même que l'inscription à titre de représentant constituent des éléments fondamentaux de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

En vertu des pouvoirs conférés à la Commission par les articles 152 et 273 de la Loi, la Commission décide:

1° de prononcer un blâme contre Davidson Partners Limitée pour des infractions qui, tout en ayant eu lieu au Québec, provenaient de l'établissement d'Ottawa;
2° d'exiger que le Courtier donne au dirigeant responsable de son établissement principal au Québec, une responsabilité directe sur toutes les opérations effectuées au Québec par Davidson Partners Limitée.

Objet: Geoffrion, Leclerc Inc.

L'audience

Par suite d'une inspection effectuée par le Service des inspections de la Direction de l'encadrement du marché, la Direction recommandait à la Commission de convoquer la société Geoffrion, Leclerc Inc. (ci-après désignée: le Courtier) pour étudier la qualité des moyens de contrôle mis en place par celle-ci pour s'assurer du respect des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales. Il avait alors été noté que le Courtier effectua au Québec, durant les mois de mai et juin 1983, le placement de titres sans le prospectus exigé par l'article 11 de la Loi. Une audience publique a été tenue le 13 février 1984 afin de déterminer si des sanctions devaient être prises contre le Courtier, ses dirigeants ou les représentants responsables. M. Lafrenière a été entendu le 13 avril.

Les faits

Au début de l'audience les procureurs de la Direction de l'encadrement du marché et du Courtier déposèrent un document présentant les faits admis par le Courtier.

MM. Paul Guy, Roland Côté, Maurice Cusson et Harry J.F. Bloomfield — Décision n° 7085, le 13 avril 1984.

Ainsi, le Courtier a admis qu'il avait placé illégalement au Québec, durant les mois de mai et juin 1983, des titres de la Bank of British Columbia, titres pour lesquels aucun prospectus n'a été soumis au visa de la Commission. Ce placement fut effectué par l'entremise de Gilbert Lapointe, directeur de la succursale de Drummondville et de Isabelle Belley, représentante.

Le document porte également sur le fait que le directeur et la représentante susmentionnés ont respectivement déclaré sous serment ce qui suit lors d'un interrogatoire.

Gilbert Lapointe, directeur de la succursale de Drummondville, a ainsi notamment admis les faits suivants:

1° avoir reçu le 12 mai 1983, un appel de monsieur Normand Lafrenière, directeur des ventes, l'invitant à vendre des titres de la Bank of British Columbia;
2° n'avoir jamais reçu de Montréal, une copie du prospectus pour lecture et analyse;
3° ignorer si les clients, ayant souscrit à des titres, avaient reçu une copie du prospectus;
4° avoir fait, à regret, confiance aux conseils et à l'expertise du bureau de Montréal du Courtier, qui achemine généralement à chaque semaine un bulletin d'information.

De son côté, Isabelle Belley, représentante à Alma, a notamment admis les faits suivants:

1° avoir reçu le 12 mai 1983, un appel téléphonique du directeur de la succursale de Jonquière, monsieur Marcel Bouchard, l'invitant à vendre dans un court délai 500 titres de la Bank of British Columbia;
2° avoir demandé les caractéristiques de ce placement et avoir invité ses clients, vu la nature du placement, à souscrire exceptionnellement des titres sans qu'elle ait eu l'occasion d'examiner le prospectus;
3° s'en être remise à regret, dans ces opérations, à la bonne foi et à la compétence des dirigeants du Courtier qui l'invitaient à vendre ces titres.

La Direction de l'encadrement du marché reprocha également au Courtier de ne pas avoir, conformément aux dispositions de l'article 29 de l'instruction générale n° Q-9, des mécanismes de contrôle interne lui permettant d'assurer adéquatement le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales.

De plus, elle a mis en cause les soins apportés par le Courtier, ses dirigeants et représentants visés, dans leurs rapports avec leurs clients. L'article 235 du règlement indique clairement que dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter les soins que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances. Or, à la lumière des faits admis, soutient la Direction, on peut s'interroger à cet égard.

Pour sa part, le Courtier a indiqué que les opérations susmentionnées étaient le résultat d'une défaillance isolée et tout à fait exceptionnelle des mécanismes de contrôle mis en place pour assurer le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales de la Commission.

Le Courtier a précisé que l'erreur s'était glissée au niveau du bureau de Montréal et qu'on ne pouvait ainsi tenir pour responsables les directeurs de succursales et la représentante visés.

Le Courtier a de plus souligné qu'il avait amélioré, depuis cet incident, son système de contrôle en engageant deux personnes et en introduisant un double mécanisme de vérification portant sur les placements de titres nouveaux au Québec.

Le Courtier indiqua enfin qu'il avait annulé toutes les opérations illégales effectuées et remboursé intégralement ses clients.

Les observations de la Commission

La Commission est d'avis qu'une négligence a été commise au siège du Courtier à Montréal et que, suivant le réseau normal d'information mis en place, celle-ci s'est répercutée au niveau des directeurs de succursales puis de chaque représentant inscrit à l'emploi du Courtier.

La Commission a relevé chez les directeurs de succursale et les représentants mentionnés, un certain manque de soins, dans l'analyse précédant les recommandations faites aux clients.

Ceci pose tout le problème de l'efficacité des mécanismes de contrôle du Courtier.

La Commission note que même si ceux-ci ont été considérablement modifiés et renforcés depuis le mois de juillet 1983, il n'en demeure pas moins qu'une faute a été commise par le courtier. Quant au directeur des ventes, Normand Lafrenière, il n'a peut-être pas été suffisamment prudent en s'en remettant entièrement à un autre service.

L'obligation d'établir un prospectus de même que sa transmission à l'acquéreur constituent des éléments essentiels de la Loi. L'article 161 de la Loi et l'article 235 du règlement imposent également des obligations aux personnes inscrites dans le cas de recommandations faites à des clients.

Enfin, il a été constaté qu'en dépit de l'entrée en vigueur d'une nouvelle *Loi sur les valeurs mobilières*, en avril 1983, aucune session d'information à l'endroit des dirigeants et des représentants du Courtier exerçant leur activité au Québec n'avait été tenue sur les nouvelles dispositions de la Loi.

La Commission considère essentiel que le Courtier mette en place, dans les plus brefs délais, un programme de formation continue à l'endroit de ses dirigeants et représentants exerçant leur activité au Qué-

bec. Ce programme aura pour objectif d'informer adéquatement les personnes susmentionnées quant aux dispositions de la Loi, du règlement, des instructions générales et des décisions pertinentes de la Commission.

La Commission a tenu compte de la coopération des individus et du Courtier dans cette affaire et a noté les efforts déjà faits pour corriger certaines lacunes. Cependant, la Commission souligne que le nombre de cas examinés lors de l'audience n'est pas tellement significatif car il reflète uniquement l'étendue de la vérification effectuée par la Commission.

Décision

La Commission est d'avis qu'il a été clairement établi au cours de l'audience que plusieurs contraventions à la *Loi sur les valeurs mobilières*, au règlement et aux instructions générales avaient été faites par le Courtier, notamment:

1° le placement de titres sans le prospectus exigé par l'article 11 de la Loi;
2° le manque d'efficacité du système de contrôle mis en place par le Courtier pour s'assurer du respect des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales;
3° la négligence du Courtier et de ses représentants à apporter les soins que l'on pouvait attendre de professionnels avisés placés dans les mêmes circonstances.

En vertu des pouvoirs conférés à la Commission par les articles 152 et 273 de la Loi, la Commission prononce un blâme contre Geoffrion, Leclerc Inc.

Toutefois, M. H.J.F. Bloomfield, tout en souscrivant au blâme contre le Courtier, est d'avis qu'un blâme devrait également être prononcé contre Normand Lafrenière.

Objet: Wood Gundy Limitée

L'audience

Par suite d'une inspection effectuée par le Service des inspections de la Direction de l'encadrement du marché, la Direction recommandait à la Commission de convoquer la société Wood Gundy Limitée (ci-après désignée: le Courtier) pour étudier la qualité des moyens de contrôle mis en place par celle-ci pour s'assurer du respect des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales. Il avait alors été noté que le Courtier effectua au Québec, durant les mois de mai et juin 1983, le placement de titres sans le prospectus exigé par l'article 11 de la Loi. Une audience publique a été tenue le 9 février 1984 afin de déterminer si des sanctions devaient être prises contre le Courtier, ses dirigeants ou les représentants responsables.

Les faits

Au début de l'audience les procureurs de la Direction de l'encadrement du marché et du Courtier déposèrent un document présentant les faits admis par le Courtier.

Ainsi, le Courtier a admis qu'il avait placé illégalement au Québec, durant les mois de mai et juin 1983, des titres des sociétés Western International Communications Limited et Orcatech Inc., titres pour lesquels aucun prospectus n'a été soumis au visa de la Commission. Ce placement fut effectué par l'entremise de Peter Neville Quinlan, vice-président, de John Plaskon, vice-président et gérant des ventes du bureau de Montréal, et de Benjamin Walker Ball, responsable de comptes.

Le document porte également sur le fait que les dirigeants et le représentant susmentionnés ont respectivement déclaré sous serment ce qui suit lors d'un interrogatoire.

Peter Neville Quinlan, vice-président, a ainsi notamment admis les faits suivants:

1° à toutes fins utiles, ne pas avoir lu le prospectus ni l'avoir remis à son client;
2° avoir ignoré totalement au moment de l'opération, les restrictions quant au placement, au Québec, des titres de la société Orcatech (par exemple, l'interdiction de placer des titres sans le prospectus visé et le fait que ses clients ne puissent revendre les titres acquis);
3° ignorer les moyens de contrôle mis de l'avant par le Courtier pour prévenir des situations analogues.

Selon son procureur, Quinlan aurait agi en faisant pleinement confiance aux mécanismes de contrôle que l'on pourrait retrouver chez un courtier ayant la taille de Wood Gundy Limitée.

De son côté, John Plaskon, vice-président et gérant des ventes du bureau de Montréal, a notamment admis les faits suivants:

1° avoir été depuis le début au courant des restrictions quant au placement des titres des sociétés Western International Communications Limited et Orcatech Inc. au Québec;
2° ne pas avoir lu et analysé en profondeur les prospectus des sociétés susmentionnées ni les avoir remis à son client;
3° ne pas avoir averti son client, au moment de l'opération, des restrictions quant au placement de ces titres au Québec parce qu'il considérait son client comme étant un « acquéreur averti » et que conséquemment, les restrictions ne pouvaient s'appliquer;
4° ignorer que son client n'avait pas le droit de vendre ces titres si ce n'est à la suite de l'établissement d'un prospectus visé par la Commission.

MM. Paul Guy, Maurice Cusson, Harry J.F. Bloomfield, Pierre Dussault et Gilles Nadeau — Décision n° 7086, le 16 avril 1984.

Enfin Benjamin Walker Ball, responsable de comptes, a notamment admis les faits suivants:

1° avoir lu le prospectus de la société Orcatech et exposé à ses clients, au moment du placement, les restrictions quant au placement de ces titres au Québec;
2° avoir livré les titres ou complété les opérations par l'intermédiaire des comptes à Toronto;
3° ne pas détenir une inscription de représentant émise par l'Ontario Securities Commission et conséquemment avoir placé, dans les deux cas, au Québec.

La Direction de l'encadrement du marché de la Commission reprocha également au Courtier de ne pas avoir, conformément aux dispositions de l'article 29 de l'instruction générale n° Q-9, des mécanismes de contrôle interne lui permettant d'assurer adéquatement le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales.

De plus, elle a mis en cause les soins apportés par le Courtier, ses dirigeants et représentants visés dans leurs rapports avec les clients. L'article 235 du règlement indique clairement que, dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter les soins que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances. Or, à la lumière des faits admis, soutient la Direction, on peut sérieusement s'interroger à cet égard.

Pour sa part, le Courtier a accepté l'entière responsabilité des opérations irrégulières reprochées et a soutenu qu'on ne pouvait imputer de faute à ses dirigeants et à son représentant visés. Ceux-ci furent simplement victimes d'une défaillance isolée et regrettable des mécanismes de contrôle mis en place pour assurer le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales.

Le Courtier a de plus indiqué qu'il avait amélioré, depuis cet incident, son système de contrôle notamment en donnant une plus grande importance et une plus grande clarté aux documents d'information qui parviennent aux succursales et qui portent sur les placements de valeurs à travers le Canada. Des mesures plus strictes auraient de plus été établies afin d'empêcher le placement de titres sans un prospectus visé par la Commission.

Les observations de la Commission

Bien que le Courtier ait cherché à minimiser l'importance des contraventions qui lui sont reprochées, il n'en reste pas moins que l'obligation d'établir un prospectus de même que sa transmission à l'acquéreur constituent des éléments essentiels de la Loi. L'article 161 de la Loi impose également aux personnes inscrites des obligations dans le cas de recommandations faites à des clients.

Lorsque le Courtier indique qu'il accepte l'entière responsabilité des opérations irrégulières reprochées à ses dirigeants et à son représentant, il ne tient pas compte du fait que John Plaskon et Walker Ball ont admis être parfaitement au courant des restrictions quant au placement des titres susmentionnés au Québec et qu'en dépit de ce fait ils ont sciemment effectué des opérations illégales.

Quant à Peter Neville Quinlan, la Commission souligne qu'on ne peut dégager de toute responsabilité un vice-président qui admet sous serment ignorer les moyens de contrôle mis de l'avant par le Courtier pour prévenir des situations analogues et qui procède lui-même à un placement illégal sans même se donner la peine de lire le prospectus où les restrictions sont clairement indiquées.

Ceci pose d'ailleurs tout le problème de l'efficacité réelle des mécanismes de contrôle et de surveillance mis en place par le Courtier.

La Commission souligne que dans une entreprise l'efficacité de tout système de contrôle repose d'abord sur la responsabilité et la compétence des individus qui sont chargés de veiller à sa mise en place et à son fonctionnement.

Des lacunes ont été constatées au niveau des mécanismes de contrôle mis en place par le Courtier pour assurer le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales de la Commission.

Ainsi, il a notamment été constaté qu'en dépit de l'entrée en vigueur d'une loi nouvelle sur les valeurs mobilières, en avril 1983, aucune session d'information à l'endroit des dirigeants et des représentants du Courtier exerçant au Québec n'avait été tenue sur les nouvelles dispositions de la Loi.

La Commission a d'ailleurs pu constater qu'il existait, chez plusieurs dirigeants du Courtier, une incompréhension évidente de la notion d'acquéreur averti pourtant très clairement définie à l'article 44 de la Loi. Le Courtier avait une définition plutôt particulière de « l'acquéreur averti ». La Commission a rappelé que la dispense de prospectus prévue à l'article 43 de la Loi ne s'applique qu'aux personnes qui y sont mentionnées. Toute autre personne n'est pas un acquéreur averti au sens de la Loi même s'il s'agit d'un client important ou expérimenté.

Par conséquent, la Commission considère essentiel que le Courtier mette en place, dans les plus brefs délais, un programme de formation continue à l'endroit de ses dirigeants et représentants exerçant leur activité au Québec. Ce programme aura pour objectif d'informer adéquatement les personnes susmentionnées quant aux dispositions de la Loi, du règlement, des instructions générales et des décisions pertinentes de la Commission.

De plus, il doit être noté que le dirigeant responsable de l'établissement principal du Courtier au Qué-

bec n'a présentement aucune responsabilité quant à la mise en place et au fonctionnement du système de contrôle du Courtier au niveau de son organisation. Il apparaît, en effet, que le service responsable du contrôle de l'activité du Courtier fonctionne essentiellement à partir de Toronto.

Bien que les actes reprochés aient été exécutés par des individus, le Courtier a la responsabilité de s'assurer qu'il a en place un système de contrôle adéquat. Le nombre de cas examinés lors de l'audience n'est pas tellement significatif car il reflète uniquement l'étendue de la vérification effectuée par la Commission. Toutefois, on ne peut exonérer complètement les individus concernés étant donné que, dans deux des cas, il s'agit de personnes ayant des postes importants et qui savaient que les titres ne pouvaient être placés au Québec. Dans le cas de M. Quinlan, la Commission estime qu'un vice-président ne peut ignorer les règles applicables, mais ne va pas jusqu'à prononcer un blâme contre lui vu la confiance qu'il a faite au service compétent.

Décision

La Commission est d'avis qu'il a été clairement établi au cours de l'audience que plusieurs contraventions à la *Loi sur les valeurs mobilières*, au règlement et aux instructions générales avaient été faites par le Courtier, notamment:

1° le placement de titres sans le prospectus exigé par l'article 11 de la Loi;
2° le manque d'efficacité du système de contrôle mis en place par le Courtier pour s'assurer du respect des dispositions de la Loi, du règlement et des instructions générales;
3° la négligence du Courtier, de ses dirigeants et de son représentant à apporter les soins que l'on pouvait attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances.

En rendant sa décision, la Commission a tenu compte de la coopération des individus et du Courtier dans cette affaire et a noté les efforts déjà faits pour corriger certaines lacunes.

En vertu des pouvoirs conférés à la Commission par les articles 152 et 273 de la Loi, la Commission décide:

1° de prononcer un blâme contre Wood Gundy Limitée;
2° de prononcer un blâme contre John Plaskon, vice-président et gérant des ventes du bureau de Montréal;
3° de prononcer un blâme contre Benjamin Walker Ball, responsable de comptes;
4° d'exiger que le Courtier désigne une personne ayant une responsabilité organisationnelle directe quant à la mise en place et au fonctionnement des mécanismes de contrôle destinés à assurer le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales. Le Courtier devra aviser la Commission du nom et du mandat de la personne désignée avant le 15 mai 1984.

Objet: Les Investissements F.N.I. Inc.

L'audience

Par suite d'une inspection effectuée par le Service des inspections de la Direction de l'encadrement du marché, la Direction déposait un mémoire le 5 décembre 1983 demandant à la Commission de retirer à Les Investissements F.N.I. Inc. (ci-après désignée le Courtier) les droits conférés par l'inscription à titre de négociant en valeurs dont l'activité est restreinte au placement de parts du Fonds Immobilier F.N.I. et de valeurs refuges. Il avait alors été noté que le Courtier ne respectait pas les dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, du règlement et des instructions générales de la Commission. Une audience publique a été tenue les 19 et 20 décembre 1983 pour déterminer si les droits conférés par l'inscription au Courtier devaient être retirés ou suspendus ou si leur exercice devrait être assorti de conditions.

Faits admis

Nous ne reprendrons pas en détail les motifs mentionnés dans le mémoire de la Direction de l'encadrement du marché. Ils étaient résumés dans l'avis d'audience publique publié au *Bulletin* du 2 décembre 1983 et ont d'ailleurs fait l'objet d'une liste d'admissions préparée en date du 16 décembre par Me Richard Proulx, procureur de la Commission, et par Me Jean-Maurice Gagné, procureur du Courtier, laquelle a été déposée lors de l'audience.

Sans reprendre tous les faits admis, nous tenons à rappeler les principales admissions quant aux faits reprochés au Courtier.

Ainsi le Courtier a continué à procéder au placement de parts du Fonds Immobilier F.N.I. après la date d'expiration de son inscription, soit le 30 avril 1983, et malgré le fait que l'enregistrement d'émetteur du Fonds Immobilier F.N.I. était lui aussi expiré depuis le 28 février 1983. En effet, 56 515 parts ont été émises le 30 juin 1983 auprès de 30 souscripteurs et 2 020 parts le 30 septembre 1983 auprès de 13 souscripteurs.

Les admissions portent également sur le fait que le Courtier ne respectait pas les exigences de la Loi quant à l'administration d'une firme de courtage. Plus particulièrement, certains livres et registres n'étaient pas tenus et la tenue de certains autres n'était pas conforme aux exigences du règlement et de l'Instruction

---

MM. Roland Côté, Maurice Cusson et Gilles Nadeau — Décision n° 6999, le 18 janvier 1984.

générale n° Q-9, l'avis d'exécution ne comportait pas tous les renseignements requis, de même que le relevé de compte et le formulaire de souscription. De plus, les documents requis par la Loi n'ont pas été déposés à la Commission dans les délais prévus tels les avis de renonciation à concourir avec d'autres créanciers, de la démission de monsieur Richard J. Vella et de la nomination de monsieur Robert Francoeur à titre de vice-président et directeur général. Sur ce dernier point, l'avis de la nomination de monsieur Francoeur a été reçu plus d'un mois après le fait et la demande d'agrément n'a été reçue à la Commission que le 20 décembre 1983, soit plus de 2 mois après sa nomination.

Faits contestés

La Direction de l'encadrement du marché reprochait également au Courtier d'avoir versé des commissions à des personnes non inscrites et de ne pas avoir maintenu le fonds de roulement requis.

En effet, des sommes d'argent furent payées par le Courtier à plusieurs personnes non inscrites comme représentant du Courtier pour la vente de parts du Fonds Immobilier F.N.I.. Certaines sommes furent versées à des personnes morales appartenant au même groupe que le Courtier, dont Lefebvre et Associés et Gagnon, Delisle et Associés. Ces sociétés ont à leur tour redistribué ces sommes à d'autres personnes à leur service.

Le Courtier ne conteste pas le fait que des sommes d'argent furent versées à des personnes non inscrites, mais conteste l'interprétation de la Direction voulant que ce soient des commissions. Il prétend que ce sont des « referral fees », que ces personnes ne faisaient pas de vente et que seuls ses deux représentants inscrits auprès de la Commission effectuaient les ventes.

Quant à l'autre point en litige, la Direction prétend que le Courtier n'a pas maintenu le fonds de roulement minimum requis et qu'il a essayé de montrer un fonds de roulement positif en incluant dans son actif à court terme un billet à recevoir, lequel constitue en réalité la souscription à recevoir sur les actions du Courtier acquises par monsieur Vella, l'ancien vice-président. En corrigeant la présentation des états financiers, le fonds de roulement devient déficitaire.

De son côté, le Courtier prétend que ce billet, garanti par le Groupe Lefebvre S.F.I. Inc. depuis le départ de monsieur Vella, a été inclus dans l'actif à court terme avec l'accord des vérificateurs, Thibault, Marchand & Cie.

Observations de la Commission

Sur les deux points dont le Courtier conteste l'interprétation, il nous semble évident qu'il est à court d'arguments. En effet, les inscriptions dans les livres du Courtier identifient les sommes versées à des non-inscrits comme étant des commissions et la base de calcul de ces « honoraires » est de 1 % plus élevée que la base de calcul des commissions versées aux représentants inscrits du Courtier.

Quant au billet montré à l'actif à court terme, il est daté du 25 janvier 1982 et n'avait pas encore été encaissé au 31 mars 1983, date des états financiers vérifiés, ni au 30 septembre 1983, date des états financiers intérimaires. Nonobstant l'opinion des vérificateurs et abstraction faite de son terme réel, ce billet représente en fait une souscription à encaisser sur du capital-actions et nous sommes d'avis qu'il aurait dû être présenté en déduction du capital-actions.

Des lacunes graves ont été constatées au niveau de la gestion. Il ne peut y avoir de laisser-aller dans la gestion d'une maison de courtage et les dirigeants se doivent d'être vigilants et d'apporter tous les soins requis pour la protection des épargnants. La Commission considère que le président, monsieur Gilles Delisle, n'a pas exercé la diligence qu'on attend d'un dirigeant mais s'en est reporté sur un subalterne qu'il a ensuite congédié et rendu responsable des manquements notés. Il devra donc à l'avenir exercer un contrôle véritable et s'assurer que les personnes à qui il délègue des fonctions les exercent convenablement.

Décision

La Commission est d'avis qu'il a été clairement établi au cours de l'audience que plusieurs infractions à la *Loi sur les valeurs mobilières* et au règlement avaient été commises par le Courtier, notamment:

1° des personnes ont exercé l'activité de représentant sans être inscrites auprès de la Commission;
2° une rémunération a été versée à des personnes qui n'étaient pas inscrites auprès de la Commission;
3° des parts du Fonds Immobilier F.N.I. ont été placées sans prospectus;
4° le Courtier n'a pas maintenu le fonds de roulement requis;
5° le Courtier n'a pas avisé la Commission de diverses modifications dans sa situation;
6° le Courtier n'a pas tenu les registres requis.

En rendant sa décision, la Commission a tenu compte de l'importance et de la fréquence des infractions reprochées. D'un autre côté, la Commission a considéré les efforts faits par le Courtier pour remédier à certaines déficiences dans la tenue de ses registres par l'embauche d'un contrôleur et par son engagement à respecter scrupuleusement la Loi et le règlement à l'avenir.

L'audience, pour des raisons échappant à la Commission, a eu lieu avec un certain retard aggravant les conséquences qu'aurait eues, pour la survie du Courtier, une période plus longue de suspension: le Courtier projetait d'effectuer, avant le 31 décembre 1983, un placement de valeurs refuges pour lequel il avait

déjà diffusé un prospectus provisoire. Compte tenu de ces circonstances et de la condition imposée au Courtier, la Commission a retenu une période courte de suspension, qui permettait au Courtier de mener à bien le placement entrepris, sans que la protection des épargnants ne soit mise en cause.

En vertu des pouvoirs conférés à la Commission par l'article 152 de la Loi, la Commission a décidé:

1) de suspendre les droits conférés par l'inscription à titre de courtier de Les Investissements F.N.I. Inc. du 20 décembre 1983 jusqu'à 9 heures le 26 décembre 1983;
2) d'exiger que les dirigeants du Courtier s'engagent à embaucher d'ici trois mois une personne expérimentée dans le courtage des valeurs mobilières; cette personne devra être employée à temps plein et avoir pour tâche de superviser les représentants et de s'assurer que la firme et ses représentants respectent en tout temps la Loi et les règlements sur les valeurs mobilières ainsi que les instructions générales de la Commission.

Si cette condition n'est pas respectée dans le délai prévu, l'inscription du Courtier sera automatiquement suspendue.

Bien entendu le Courtier devra également prendre les mesures nécessaires pour rétablir immédiatement le fonds de roulement minimum requis selon les exigences prévues à l'article 208 du règlement.

L'essentiel de cette décision a été communiqué au Courtier après l'audience, le 20 décembre 1983.

Objet: Les Placements Réels du Canada Ltée

L'objet de l'audience

À la suite d'irrégularités constatées par le Service des inspections de la Direction de l'encadrement du marché, la Commission a convoqué Les Placements Réels du Canada Ltée (« le Courtier ») à une audience publique afin de déterminer si des sanctions doivent être prises en vertu de l'article 152 de la Loi, à l'encontre du Courtier et de ses dirigeants, suivant l'avis publié au *Bulletin* du 2 décembre 1983.

L'audience eut lieu le 14 décembre, et fut continuée le 20 décembre 1983 et le 16 février 1984.

Le Courtier

Le Courtier, Les Placements Réels du Canada Ltée, est inscrit auprès de la Commission au titre de courtier d'exercice restreint en épargne collective.

Cette société, constituée en vertu des lois du Canada, a son siège social à Toronto et compte une place d'affaires à Montréal. Ses dirigeants au Québec sont monsieur J.A. Lyone Heppner, président du conseil d'administration, et madame Thérèse M.J. Bernard, vice-présidente, qui est responsable des activités du Courtier dans la province.

Le courtier est le distributeur général des parts de La Fiducie d'Immeubles du Canada (« le Fonds »), qui est un fonds commun de placement immobilier.

Le courtier est une filiale à part entière de Les Conseillers Réels du Canada Ltée (autrefois La Corporation Realequimor Ltée), conseiller du Fonds. Cette dernière société est contrôlée par monsieur J.A. Lyone Heppner et des membres de sa famille. Monsieur J.A.L. Heppner est également président du conseil d'administration tant du conseiller que du Courtier, ainsi que président et l'un des fiduciaires du Fonds.

Constatations

A) Les admissions

Au cours de l'audience, le courtier a admis les faits suivants:

1. avoir eu des relations d'affaires avec les personnes suivantes alors qu'elles n'étaient pas dûment inscrites auprès de la Commission: Robert Ouellette, Raymond Bourgeois et Jean-Pierre Lefebvre;
2. avoir versé des sommes d'argent aux personnes suivantes, alors qu'elles n'étaient pas dûment inscrites auprès de la Commission: Robert Ouellette, Raymond Bourgeois, Raymond Bourgeois & Associés Inc., Service de Placements et d'Épargnes de la Capitale (S.P.E.C.) Inc., Lefebvre Daigneault et Hamelin Inc.;
3. avoir maintenu un registre de commissions qui n'était pas en tous points conforme à l'article 223 du *Règlement sur les valeurs mobilières*;
4. avoir utilisé des avis d'exécution qui ne sont pas en tous points conformes à l'article 243 du *Règlement sur les valeurs mobilières*.

De plus, il a été admis que monsieur J.A. Lyone Heppner a reçu des commissions du Courtier et a versé le même montant à des personnes non inscrites.

B) Analyse des éléments précédents

La Commission considère qu'en vue d'apprécier les admissions précédentes, il y a lieu de noter les faits et explications suivants.

Dans le cas de paiements à des personnes non inscrites, le Courtier a fait valoir que ceux-ci n'étaient pas en réalité des commissions mais plutôt de la nature d'allocations versées à des personnes à l'entraînement, en attendant leur inscription. Alors que la pièce A-1 réfère à des « commissions payées », les chèques et autres relevés indiquent les mentions tantôt de « trainee allowance » et tantôt d'"avance sur commissions ».

MM. Roland Côté, Pierre Dussault et Henri-Paul Nadeau — Décision n° 7074, le 4 avril 1984.

Selon la preuve, le mode de calcul de ces avances, bien que variable, correspond presque toujours au pourcentage exact de commissions qu'un vendeur aurait reçu, et cela en fonction de listes de ventes précises. À notre avis, il ne peut s'agir là d'allocations hebdomadaires. L'exemple le plus frappant est le versement de 75 145 $ à Robert Ouellette entre le 22 juin et le 3 août 1983. Le vocabulaire utilisé ne saurait contredire la réalité.

Quant aux paiements faits à des sociétés privées, l'explication fournie est à l'effet que ceux-ci étaient tout simplement demandés par les bénéficiaires pour des raisons fiscales ou autres et que le Courtier n'a fait alors qu'exécuter une indication de paiement. Cette pratique n'est pas conforme à l'article 149 de la Loi.

Par ailleurs, les paiements faits par monsieur J.A.L. Heppner constituent une redistribution intégrale à des personnes non inscrites des 173 195 $ en commissions reçues du 1er janvier au 31 août 1983 (pièces A-1, 39 et 41), à laquelle s'ajoute une liste supplémentaire pour le reste de l'année 1983 (pièce A-40).

Qu'on les appelle ici « referral fees » ou autrement n'a guère d'importance, la réalité du mécanisme étant on ne peut plus claire.

La Commission constate que ces faits, vérifiés à la suite d'une ordonnance d'enquête rendue nécessaire à cause d'informations différentes, contredisent la déclaration faite sous serment par monsieur J.A.L. Heppner dans son témoignage enregistré du 20 octobre 1983, pages 29 et 30. À la question précise suivante: « Mr. Heppner, is J.A.L. Heppner & Associés paying any finders fees or commissions to other people than yourself? », ce dernier a répondu: « No ».

C) Éléments additionnels

De plus, la preuve démontre que des commissions ont été payées à la société 123773 Canada Inc., à la demande de Marc Leguerrier, avant comme après l'inscription de ce dernier comme représentant du Courtier. Cette société redistribuait ensuite les sommes reçues par l'entremise de Pemp Inc., société contrôlée par Gestion Guychar Inc..

Messieurs Jean-Jacques Ouellette, Jean-Pierre Cardinal et Jean-Pierre Beauchamp ont également reçu des commissions désignées comme « training allowances », reliées à des ventes effectuées avant leur inscription comme représentants.

De plus, certaines commissions à Beauchamp étaient payées à l'ordre de sa société personnelle, 121427 Canada Ltée. Il a été établi qu'une partie de ces commissions était remise à d'autres personnes, non inscrites, en rapport avec des ventes précises effectuées avec l'aide de ces dernières (voir pièces A-36, 37 et 42).

D) Le cas de Suzanne Filion

Ce cas en apparence semblable à plusieurs des précédents a fait l'objet d'un examen plus approfondi à cause de son ampleur.

Madame Suzanne Filion était inscrite comme représentante du Courtier depuis le 15 février 1983. Elle était aussi l'unique actionnaire de Société de Placements et d'Épargnes de la Capitale (S.P.E.C.) Inc., à laquelle étaient versées ou payées toutes ses commissions, qui ont totalisé 150 634 $ de février à août 1983.

La preuve démontre que la quasi-totalité des sommes reçues était remise à Polyclinique Financière de Québec (P.F.) Inc., société appartenant à son mari, Claude Ouellet, c.a.. Cette société offre des services de planification et de consultation financière. À son tour, Polyclinique Financière remettait une partie des commissions reçues à diverses personnes, toutes courtiers en assurance, en rapport avec des ventes réalisées avec leur aide ou par référence.

On peut résumer le « modus operandi » de la façon suivante. Polyclinique Financière tenait des séances d'information fréquentes, dans la région de Québec, auxquelles étaient invitées des personnes référées par les courtiers d'assurance agréés par monsieur Ouellet, et ses propres clients. On y expliquait le mécanisme des abris fiscaux en général et les caractéristiques et avantages des parts de la Fiducie d'Immeubles du Canada en particulier. Un représentant du Courtier, généralement monsieur André Duval, y participait. Madame Bernard y a participé à quelques reprises. Madame Filion n'y était que rarement.

Par ailleurs, monsieur Duval passait quelques jours par semaine à Québec pour rencontrer les clients intéressés et leur fournir les explications nécessaires. Monsieur Ouellet était disponible pour consultation. Il appert que toutes les commissions sur les ventes réalisées à la suite de ces présentations étaient versées à madame Filion, qui complétait les formulaires de souscription reçus par d'autres. Elle a d'ailleurs admis n'avoir rencontré qu'une infime proportion de « ses clients ». Monsieur Duval recevait un traitement fixe et une commission marginale sur l'ensemble des ventes.

En janvier 1984, le contrôle et la direction de S.P.E.C. ont changé de mains, et la Direction de l'encadrement du marché lui a octroyé l'inscription de courtier en épargne collective; madame Filion y est devenue représentante.

E) La supervision des représentants, les méthodes de vente et la publicité

Outre les constatations précédentes, dont nous traiterons plus loin en les considérant dans leur ensemble et qui relèvent de la direction générale et de la supervision des représentants, nous avons été amenés naturellement à examiner les documents déposés et les

explications fournies concernant les représentations qui sont faites aux épargnants.

Certains éléments nous frappent plus particulièrement et méritent d'être soulignés.

Ainsi, nous avons demandé au Courtier de déposer un exemplaire de l'ensemble des documents remis aux vendeurs (dont certains avaient déjà été produits).

Parmi les documents de ce dossier, le premier s'intitule: « Extraits de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec ». Qu'il suffise de noter qu'il reproduit les principaux articles pertinents de l'ancienne Loi et du Règlement, abrogés depuis le 6 avril 1983!

Le ton général des documents est évidemment extrêmement enthousiaste, et se résume dans les propositions suivantes: a) l'immobilier augmente de valeur plus rapidement que l'inflation; b) l'effet de levier du Fonds, qui finance le coût des acquisitions à raison d'environ 50% en hypothèques, accroît les possibilités de rendement; c) la déduction permise d'amortissement des immeubles pour fins fiscales augmente le rendement; d) si vous empruntez, vous multipliez l'effet de levier.

Ces énoncés sont appuyés par de nombreux exemples, chiffrés et graphiques. Or, plusieurs de ces documents ne fournissent pas les références pertinentes, ne sont pas datés ou encore ne sont pas à jour. Ainsi, on illustre au moyen de graphiques l'évolution d'un placement dans d'autres fonds, de 1970 à 1980, sans faire état des différences de milieu et de politiques de placements. (Voir: « comparative investment performance of (i) an American property trust for pension funds; (ii) the property funds of a major U.K. insurance company; iii) the Prudential property investment separate account »).

De plus, on compare des placements de nature différente, en omettant d'autres catégories d'investissements comportant des caractéristiques qui s'y rapprocheraient davantage. (Voir: comparaisons d'un certificat de dépôt garanti et d'unités de catégorie B de la Fiducie d'Immeubles du Canada).

Parmi les autres documents transmis à la Commission à sa demande (pièce A-49, en liasse), se trouvent plusieurs tableaux qui illustrent la projection de la valeur d'un investissement. Tous les exemples fournis sont personnalisés, sauf un, et aucun n'est daté.

Puisqu'ils sont préparés à l'aide d'un programme, ils comportent les mêmes éléments et leur présentation est identique. Ils peuvent évidemment être adaptés à chaque cas. Ils sont étalés sur 15 ans et supposent un « placement total » effectué au moyen d'un emprunt, total ou partiel, remboursé en 12 ans, et du solde comptant.

De plus, ces tableaux sont très complexes. À tel point qu'il nous apparaît presque impossible qu'un épargnant puisse en comprendre toutes les ramifications. Au surplus, nous y avons décelé plusieurs lacunes, dont les suivantes:

i) aucune référence n'est faite aux résultats réalisés par le Fonds, ni à l'incertitude concernant leur continuation;
ii) aucune indication n'est donnée quant aux taux annuels de rendement utilisés dans les projections, tant pour la plus-value des parts que pour les revenus distribués;
iii) la note 1 jointe aux tableaux prend pour acquis un accroissement du revenu net du Fonds tantôt de 100% et tantôt de 75%, à tous les cinq ans; le fondement de cette hypothèse et son application sont ambigus;
iv) les frais de souscription ne sont pas comptabilisés correctement dans le calcul de l'investissement initial (ex.: « original equity of 0 $ »), ou du revenu qui s'y rapporte ou encore de la valeur finale du compte;
v) enfin, on présume que les frais de souscription constituent une dépense déductible aux fins du calcul du revenu pour fins fiscales.

Plusieurs autres documents utilisés par le Courtier contiennent aussi des informations inexactes ou incomplètes, susceptibles d'induire l'épargnant en erreur dans sa décision d'investissement. Par exemple, le rapport trimestriel aux détenteurs d'unités pour la période se terminant le 30 septembre 1983 illustre la « croissance de 10 000 $ (3 ans) »; le point de départ devrait s'établir au montant net réellement investi, soit 9 200 $ compte tenu des frais d'acquisition. Il en est de même pour les tableaux intitulés « Account history » (pièce A-20 et mise à jour imprécise en A-49) et curieusement marqués confidentiels. Le Bulletin du Courtier intitulé « Using leverage to amplify investor returns » comporte plusieurs lacunes déjà soulignées, tout comme le document intitulé « Un investissement sûr comportant des avantages fiscaux » (pièce A-21).

Enfin, un élément particulier nous préoccupe. Il s'agit des représentations faites aux épargnants quant à la possibilité de soustraire les frais d'acquisition de leur revenu pour fins fiscales et des procédés que le Courtier emploie à cet effet. Tout ceci a été exposé lors de l'audience.

La pièce A-49 montre clairement le procédé. Monsieur L. a souscrit un montant total de 35 000 $. Ceci comprend des frais de souscription de 2 450 $ (légèrement inférieurs au taux maximum de 8 % indiqué au prospectus), laissant un solde de 32 550 $ qui servira à l'acquisition des parts du Fonds. Cependant, le document intitulé « détails de votre souscription » (qui sert à confirmer la transaction) indique ce qui suit:

montant total souscrit: 32 550 $
frais de souscription: N/A
montant total investi: 32 550 $

L'autre document utilisé est une facture émise par La Corporation Realequimor (soit l'ancien nom du conseiller du Fonds, en 1983) au montant de 2 450 $ « pour services de conseiller en placement au sujet d'unités de la Fiducie d'Immeubles du Canada ». Les pièces A-22 et 23 qui illustrent le même procédé pour le client J. sont au même effet.

Même si deux chèques distincts ont été faits par le souscripteur, le manège n'est pas acceptable. Et cela, sous plusieurs angles.

Entre autres, cela ne correspond pas à la réalité, qui est décrite au prospectus. Ce sont des frais de courtage, puisqu'il faut appeler les choses par leur nom, payables au Courtier. Comment celui-ci peut-il en remettre la plus grande partie au représentant comme rémunération pour son travail de sollicitation et de vente, s'il ne reçoit rien? En outre, le « conseiller » Realequimor n'a jamais fourni quelque conseil que ce soit à des souscripteurs éventuels. Cette société ne compte d'ailleurs qu'un seul représentant inscrit au Québec, soit monsieur J.A.L. Heppner lui-même, et elle limite ses activités à conseiller le Fonds concernant ses investissements.

En tout état de cause, le stratagème utilisé nous apparaît vicié et faux, eu égard à la Loi et à la réglementation quant au Courtier. Il appartient à d'autres autorités d'en établir les conséquences pour d'autres fins.

Observations de la Commission

Le comportement d'un courtier inscrit et le contrôle de ses activités et de celles de ses représentants reposent sur le sens des responsabilités et la compétence des individus qui le dirigent.

Dans le cas présent, les principaux dirigeants au Québec sont monsieur J.A. Lyone Heppner et madame Thérèse M.J. Bernard.

Nous avons constaté, au cours de cette audience, des infractions nombreuses à la *Loi sur les valeurs mobilières*, au Règlement et aux Instructions générales de la Commission et un laxisme inacceptable au niveau de la direction, de la gestion et de la supervision.

L'emploi systématique et le paiement de commissions à des personnes non inscrites s'inscrivent dans un contexte précis. Tout d'abord, le paiement de commissions à des représentants dits à l'entraînement ne sauve même pas les apparences d'un coutournement très clair de la réglementation. Il est de la responsabilité des dirigeants du Courtier de s'assurer qu'un représentant ne fasse ni sollicitation ni vente avant d'être dûment inscrit.

De plus, la Commission estime que les dirigeants susnommés, monsieur J.A. Lyone Heppner et madame Thérèse M.J. Bernard, connaissaient l'existence et le fonctionnement des nombreux réseaux de vente et du système de sollicitation par des intermédiaires non inscrits et de partage des commissions (voir pièce A-42). Les témoignages, les faits et les circonstances ne permettent pas de conclure autrement. Dans le cas contraire, nous ne pourrions que constater l'incompétence des dirigeants. Ils ont choisi de fermer les yeux, par complaisance intéressée, et de rationaliser leur comportement. La déclaration fausse ou trompeuse de monsieur Heppner en est un exemple.

En outre, contrairement à ce que soutient madame Bernard, elle n'a pas cherché à superviser les activités des nouveaux vendeurs-étoiles, notamment madame Filion, bien qu'elle savait ce qui se passait à Québec. Comment peut-elle expliquer que madame Filion retirait des commissions phénoménales bien qu'elle était peu expérimentée, peu connue et peu active, alors qu'à son dire le produit est très difficile à vendre et qu'il faut un long entraînement? Par comparaison, la maigre rémunération du représentant plus expérimenté, monsieur Duval, se concilie mal avec le temps qu'il consacrait, au bénéfice d'une autre personne. Par ailleurs, comment monsieur Ouellet et les courtiers d'assurance pouvaient-ils consacrer autant d'efforts au développement des ventes sans y être pour quelque chose?

Nous avons également noté diverses irrégularités quant à la tenue des registres et au contenu des documents requis, en regard des articles 223 et 243 du Règlement, des carences graves dans les documents publicitaires, et la facturation faussée des frais de courtage.

Il est évident que les dirigeants et les représentants du Courtier, s'ils veulent assurer la protection et l'information des épargnants, respecter la Loi, le Règlement et les Instructions générales, et ainsi éviter des situations embarrassantes dans l'avenir, devront reconsidérer leurs responsabilités et adopter des règles de conduite adéquates.

Par conséquent, la Commission considère essentiel que le Courtier mette en place, dans les plus brefs délais, un programme de formation continue à l'endroit de ses dirigeants et représentants qui exercent leur activité au Québec. Ce programme aura pour objectif d'informer adéquatement les personnes susmentionnées quant aux dispositions de la Loi, du Règlement, des Instructions générales et des décisions pertinentes de la Commission.

Ceci devra être complété par une correction de toutes les irrégularités notées en ce qui concerne les registres, la publicité et les mécanismes de contrôle.

Avant de rendre sa décision, la Commission a passé en revue tout le dossier et considéré les arguments des procureurs et les précédents. Entre autres, nous sommes d'avis que le cas sous étude est plus grave que les faits reprochés récemment à Les Investissements F.N.I. Inc. dans la décision n° 6999 du 18 janvier 1984. Nous avons aussi considéré la décision n° 3500

rendue en mai 1973 dans le dossier M.L. Promotion Inc. et Fondation Universitas du Canada.

La Commission transmet le dossier au service du Contentieux.

Décision

La Commission est d'avis qu'il a été établi, au cours de l'audience, que le Courtier a contrevenu à plusieurs dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, du Règlement et des Instructions générales de la Commission.

Après avoir considéré l'ensemble du dossier, dont les principaux éléments sont rapportés ci-dessus, entendu les témoignages, les représentations et les arguments, et longuement délibéré, la Commission, en vertu des dispositions de l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*:

1°: suspend les droits conférés par l'inscription à titre de courtier de Les Placements Réels du Canada Ltée, pour une période de cinq semaines, à compter du 9 avril jusqu'au 11 mai 1984;

2°: suspend les droits conférés par l'inscription à monsieur J.A. Lyone Heppner et à madame Thérèse M.J. Bernard, à titre de dirigeants du Courtier, pour la même période;

3°: exige que le Courtier mette en place, dans les plus brefs délais, des mécanismes de contrôle interne lui permettant d'assurer adéquatement le respect de la Loi, du Règlement, des Instructions générales et des décisions pertinentes de la Commission;

4°: exige que les registres et les documents du Courtier soient modifiés de façon à les rendre conformes aux exigences réglementaires;

5°: exige que le Courtier révise tous ses documents publicitaires et les documents qu'utilisent ses représentants, et qu'il en contrôle l'emploi, de façon à s'assurer qu'ils ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse;

6°: demande la confirmation et la preuve que les mesures correctrices et préventives exigées aux points (3) à (5) ont été apportées, à sa satisfaction, au plus tard le 11 mai 1984.

Objet: Les Investissements G.R. Sogecar Inc.

L'audience

Le 28 février 1984, la Commission a convoqué la société Les Investissements G.R. Sogecar Inc. (ci-après désignée « le Courtier ») à une audience publique afin de déterminer si des sanctions devraient être prises en vertu des articles 152 ou 273 de la Loi sur les valeurs mobilières.

Par suite d'une inspection effectuée par la Direction de l'encadrement du marché, de nombreuses dérogations aux obligations de la *Loi sur les valeurs mobilières*, du règlement et des instructions générales avaient été constatées.

L'audience a eu lieu le 2 mars 1984.

Le Courtier

Depuis le 6 mai 1983, la société Placements Michel Di Grégorio Inc., dont le nom a été modifié le 18 janvier 1984 en celui de Les Investissements G.R. Sogecar Inc. en vertu de la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*, est inscrite auprès de la Commission à titre de courtier d'exercice restreint en épargne collective.

M. Michel Di Grégorio est le président et l'unique actionnaire de la société.

Les faits admis

Au début de l'audience, le Courtier a déposé une déclaration écrite dans laquelle il admet tous les faits reprochés, sauf l'insuffisance du fonds de roulement sur laquelle nous reviendrons. À savoir:

1° le Courtier a exercé l'activité de courtier d'exercice restreint avant d'être inscrit à la Commission, le 6 mai 1983. Il a effectué le placement de valeurs mobilières aux personnes mentionnées dans la pièce n° 2, tant personnellement que par l'entremise d'un courtier de plein exercice;

2° le Courtier a eu à son service des personnes exerçant l'activité de représentants du courtier sans être dûment inscrites auprès de la Commission et leur a versé des commissions, tel qu'il appert de la pièce n° 3;

3° le Courtier n'a pas tenu à jour les livres comptables requis par l'article 222 du règlement;

4° le Courtier n'avait pas plusieurs des registres requis par l'article 222 du règlement;

5° le Courtier n'utilisait pas un formulaire d'ouverture de compte conforme aux exigences de l'article 232 du règlement et de l'article 27 de l'instruction générale n° Q-9;

6° le Courtier n'adressait pas à ses clients les avis d'opération requis par l'article 246 du règlement;

7° le Courtier n'a pas établi par écrit des mécanismes de contrôle interne permettant au dirigeant de surveiller l'ouverture et l'administration des comptes de clients, d'effectuer une surveillance des représentants et du personnel de bureau et d'assurer le respect de la Loi, du règlement et des instructions générales de la Commission, comme l'exige l'article 29 de l'instruction générale n° Q-9;

8° le Courtier a effectué des ventes autrement qu'au comptant, à l'encontre de l'article 37 de l'instruction générale n° Q-9, notamment dans les cas des épargnants mentionnés dans la pièce n° 4;

MM. Roland Côté et Maurice Cusson — Décision n° 7090, le 17 avril 1984.

9° les sommes reçues par le courtier en paiement d'actions de sociétés d'investissement à capital variable ou de parts de fonds communs de placement, n'ont été versées dans un compte en fidéicommis qu'à partir du 14 février 1984 et ont servi à financer les opérations du courtier, contrairement à l'article 1 de l'instruction générale canadienne n° 19.

Le fonds de roulement

Selon les renseignements disponibles chez le Courtier, les inspecteurs ont estimé que son fonds de roulement s'établissait à 16 278 $ au 24 février 1984 et qu'il était déficitaire de 5 572 $ au 31 décembre 1983.

En vertu des articles 208 et 211 du règlement, le fonds de roulement requis est de 35 000 $.

À l'audience, le Courtier a fait valoir que des comptes à recevoir d'environ 21 000 $ et des avances de plus de 20 000 $ à une société liée n'avaient pas été comptabilisés. Compte tenu de ces corrections, le fonds de roulement est satisfaisant.

Les observations de la Commission

Les registres comptables du Courtier étaient fort inadéquats, voire presque inexistants.

Au début de janvier 1984, le Courtier avait engagé un comptable, à temps partiel. Ce dernier avait mis de l'ordre à l'essentiel, mais n'avait pas eu le temps de démêler le fouillis et de mettre les livres et registres comptables à jour.

C'était là une lacune très grave, aussi incompréhensible qu'inadmissible. Elle est en bonne voie de correction.

Quant aux autres faits admis, le texte qui précède se passerait presque de commentaires.

Nous soulignons que le point n° 7 a une portée plus considérable qu'il ne paraît à première vue. En effet, il n'y avait pas de mécanismes de contrôle écrits, ni réels, sur les activités du Courtier et de ses représentants, comme le démontrent l'ensemble des infractions.

De plus, le Courtier a versé des commissions à onze personnes qui ont agi comme représentants, et cela sur une longue période, à savoir de janvier à décembre 1983, sans que ces dernières soient dûment inscrites.

La Commission ne saurait trop insister sur l'absolue nécessité pour un courtier, fût-il d'exercice restreint spécialisé dans les placements de titres de divers fonds communs de placement indépendants, de mettre en place des mécanismes de contrôle de ses opérations et de surveillance des activités de ses représentants. L'efficacité réelle d'un tel système repose directement sur le sens des responsabilités et la compétence de ses dirigeants.

Enfin, la Commission transmet le dossier complet au Service du contentieux, pour l'analyse des infractions et le dépôt éventuel de plaintes pénales.

Décision

Il a été clairement établi que de nombreuses contraventions à la *Loi sur les valeurs mobilières*, au règlement et aux instructions générales de la Commission ont été commises par le Courtier.

En rendant sa décision, la Commission a tenu compte de la coopération de M. Di Grégorio, des efforts concrets qu'il a déjà faits pour remédier aux insuffisances et de son engagement à respecter scrupuleusement toutes ses obligations à l'avenir.

En vertu des pouvoirs conférés par l'article 152 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la Commission:

1° suspend les droits conférés par l'inscription à titre de courtier de Les Investissements G.R. Sogecar Inc., pour une période d'une semaine, soit du 23 au 27 avril 1984;

2° a exigé, et obtenu, des états financiers complets non vérifiés du Courtier, établis au 29 février 1984;

3° exige une déclaration signée conjointement par MM. Di Grégorio et Désautels, au plus tard le 30 avril 1984, accompagnée des documents pertinents, attestant que tous les registres, livres et autres documents requis par la Loi, le règlement et les instructions générales sont établis, et que tous les mécanismes de contrôle interne requis sont aussi en opération.

De plus, considérant la situation financière du Courtier et son mode d'opération, notamment le fait que les montants investis par les épargnants sont payés au Courtier et non pas directement aux fonds communs de placement, la Commission exige, en vertu des dispositions de l'article 210 du règlement, que le Courtier maintienne en tout temps un fonds de roulement au moins égal à la somme de 35 000 $ et de la franchise que comporte l'assurance prévue à l'article 213 du règlement.